

La Compagnie des Chemins de Fer Danube, Save, Adriatique

Sa réorganisation financière sur la base des traités de paix

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le 5 Décembre 1933, à 14 heures

PAR

Gaston RIFFAULT

JURY DE LA THÈSE :

Président : M. EDGARD ALLIX, Professeur

Suffragants : MM. OUALID, Professeur
ROGER PICARD, Professeur

PARIS

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE
49, BOULEVARD SAINT-MICHEL

1933



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41552816_0054

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

La Compagnie des Chemins de Fer Danube, Save, Adriatique

Sa réorganisation financière sur la base des traités de paix

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le 5 Décembre 1933, à 14 heures

PAR

Gaston RIFFAULT

JURY DE LA THÈSE :

Président : M. EDGARD ALLIX, Professeur

Suffragants : MM. OUALID, Professeur

ROGER PICARD, Professeur

PARIS

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, BOULEVARD SAINT-MICHEL

1933

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



INTRODUCTION

Les traités de paix de Saint-Germain et de Trianon, en consacrant le démembrement de l'Empire Austro-Hongrois, ont entraîné de grandes transformations politiques en Europe Centrale. Par suite, le réseau de la Compagnie des Chemins de Fer du Sud de l'Autriche, qui sillonnait la majeure partie du territoire de l'ancienne Monarchie Dualiste, s'est trouvé réparti entre 4 Etats (et même 5 avec Fiume). Ce tronçonnement, qui avait pour effet de briser l'unité d'exploitation, aurait pu causer un grave préjudice aux nombreux créanciers de cette Compagnie, car celle-ci avait contracté à l'étranger pour plus de 2 Milliards d'emprunts et la majorité de ses titres était entre les mains de ressortissants des puissances alliées. Comme la Société ne pouvait plus désormais faire face elle-même aux charges du service de sa dette, il a donc fallu se préoccuper d'assurer aux obligataires la sauvegarde de leurs droits.

La solution de ce problème financier était d'ailleurs conditionnée par une réorganisation administrative et technique de la Compagnie, qui tiendrait

compte de cette nouvelle situation, car la bonne marche du réseau présentait un intérêt majeur pour les Etats successeurs ou cessionnaires de l'ancien Empire ; ce réseau avait en effet joué un rôle économique et stratégique important dans le passé. Bien que Société privée, cette Compagnie dont le sort avait toujours été étroitement lié à celui de l'Etat présentait tous les caractères d'une entreprise publique.

Ces considérations d'ordre politique ou économique exercèrent une influence sérieuse lors des différentes tentatives d'assainissement financier, et expliquent comment la question de la réorganisation de cette Compagnie est passée en 1919 sur le plan international.

D'une part le Gouvernement Français, sur la demande de l'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières, fit insérer dans l'article 320 du traité de Saint-Germain et dans l'article 304 du traité de Trianon, une clause prévoyant des négociations directes entre la Compagnie, les Etats territorialement intéressés et le Comité de Défense des porteurs constitué par l'Association Nationale.

D'autre part, au cours des pourparlers engagés en vue de fixer les conditions nouvelles d'exploitation du réseau et les bases de répartition de la dette obligataire, les Parties Contractantes durent faire

état d'événements qui eurent leur répercussion sur la solution apportée par l'accord de Rome du 29 Mars 1923 aux problèmes posés par les Traités de paix.

Avant d'examiner plus spécialement le système adopté par cet accord pour la répartition de la dette obligataire, il nous a donc paru nécessaire de retracer d'abord l'historique de la Compagnie.

LIVRE PREMIER

HISTORIQUE

CHAPITRE PREMIER

ORIGINE ET DEBUTS DE LA COMPAGNIE

L'origine de la Compagnie des Chemins de Fer Danube Save Adriatique remonte au début de la seconde moitié du xix^e siècle. C'est en effet le 14 Mars 1856 que fut créée la « K. K. Privat Lombardisch-Venetianische und Central Italienische Eisenbahngesellschaft ».

Il n'y avait alors pas plus de 20 ans qu'il existait des chemins de fer en Autriche, lorsque l'Etat, dont les finances étaient très obérées, surtout à la suite de la Révolution de 1848, dut se résoudre à céder les lignes de chemins de fer qu'il avait construites. Comme le déficit d'exploitation s'était sans cesse accru de 1848 à 1854, les cessions se produisirent dès 1855.

L'Etat se vit même contraint à recourir aux

capitaux étrangers pour la construction des nouvelles lignes à concéder et fit plus particulièrement appel au concours de groupes financiers Français.

C'est ainsi que furent également créés : le 24 août 1856, le réseau d'Orient de l'Empereur François-Joseph, puis le 24 octobre 1856 les chemins de fer de Carinthie, de Croatie et du Tyrol qui furent adjoints au réseau du Royaume Lombard Vénitien et de l'Italie Centrale ; enfin l'Etat céda en 1858 la ligne de Vienne à Trieste, ce qui allait donner naissance à une dette de la Compagnie connue sous le nom de « kaufschilling » dont nous aurons l'occasion de parler dans la suite de cet exposé.

Ces réseaux furent unifiés en une seule et même entreprise ainsi que diverses autres lignes n'appartenant pas encore aux Compagnies concessionnaires de 1856.

L'amalgame de ces divers réseaux fut consacré par acte du 23 Septembre 1858, approuvé par décret du 9 Décembre suivant et c'est alors que fut constituée pour une durée de 110 années la Société Impériale Royale Privilégiée des Chemins de Fer du Sud de l'Autriche, du Royaume Lombard Vénitien et de l'Italie Centrale, Société Anonyme Autrichienne dont le Siège fut établi à Vienne. Cette Compagnie se trouvait donc chargée de l'exploitation de 3133

kilomètres de lignes concédées et en outre de 539 kilomètres de lignes prises à bail.

Toutes ces lignes n'étaient d'ailleurs pas immédiatement utilisables : près de 1105 kilomètres étaient en construction et 632 kilomètres à l'état de projet.

Cette conception d'unification correspondait parfaitement aux nécessités politiques et économiques de l'Empire Austro-Hongrois qui conservait encore sa puissance à l'extérieur, mais que les difficultés financières commençaient à affaiblir.

La Société fut constituée au capital de 375 Millions de francs et contracta dès le début de sa création pour près de deux Milliards et demi d'emprunts ; elle choisit pour la plupart de ses obligations le type 3 %, de telle sorte que pour chaque titre de 500 francs elle n'obtint que 237 francs soit 47 % de la valeur nominale.

On a voulu trouver l'origine des difficultés financières de la Sudbahn d'abord dans la faible importance de son capital actions par rapport au montant de sa dette obligataire, mais, sans nier l'importance de cet argument, il y a lieu de constater qu'il en a été de même pour les chemins de fer du monde entier et en particulier pour les chemins de fer français. Il ne pouvait d'ailleurs pas en être autrement ; en effet, il aurait été bien difficile de

trouver dès la création des grandes compagnies, un capital représenté par des actions qui fut suffisamment important pour faire face aux frais d'investissement et d'exploitation des lignes.

Il a donc paru préférable de faire appel, pour couvrir ces dépenses, à de nombreux prêteurs, que l'appât d'un revenu fixe et d'une forte prime d'émission inciterait à souscrire.

On a également fait observer que le placement des emprunts de la Sudbahn avait été opéré à des conditions trop onéreuses : on a dit, avec quelque apparences de raison, que les titres avaient été émis à un prix trop éloigné du pair et que ce taux de placement avait constitué une surcharge considérable pour la Compagnie dès ses débuts. Pourtant, et notamment en France, il en a été de même. En effet, les obligations 3 % émises de 1855 à 1862 par les divers réseaux qui furent absorbés postérieurement par la Compagnie des Chemins de Fer P. L. M. furent placées à des prix variant de 265 à 298 francs et les obligations 3 % des grands réseaux français ont dû aussi être émises loin du pair à certaines époques ; en outre, l'écart d'ailleurs très faible entre le prix d'émission des 3 % Sudbahn et celui des autres réseaux se justifie aisément ; il faut en effet tenir compte des différences de crédit des collectivités situées en France et de celles opérant alors dans la

Double Monarchie ; à cette époque le public ne se contentait pas de l'allocation d'un revenu fixe basé sur le taux actuel d'intérêt de l'argent ; il exigeait également une forte prime d'émission qui le garantît contre les défaillances éventuelles d'entreprises nouvelles et lui laissât une marge sensible de hausse.

À notre avis, c'est plutôt en raison de la dépendance étroite de cette Compagnie vis-à-vis de l'Empire que son activité se trouva paralysée dès les premières années de sa création. Son exploitation devait ressentir à un double titre les conséquences des événements qui pouvaient atteindre l'Etat.

D'abord, la politique extérieure allait exercer une influence sérieuse sur la situation de la Sudbahn ; cette entreprise avait été conçue comme si l'Europe du Congrès de Vienne devait être éternelle ; nous verrons par la suite que des guerres successives donnèrent un démenti à cette conception.

Cette subordination se manifesta encore par des mesures abusives de la part du Gouvernement autrichien telles que la perception d'impôts très élevés sur les recettes brutes, l'application de règles trop rigides pour l'exploitation du réseau, et surtout une concurrence assez déloyale de la part des chemins de fer régis par l'Etat ; les pouvoirs pu-

blics s'inquiétèrent de l'importance de cette entreprise privée ; ils grevèrent donc son exploitation de lourdes charges fiscales ; ils s'efforcèrent de détourner son trafic et allèrent même jusqu'à créer une ligne concurrente de celle de Vienne à Trieste qu'ils avaient vendue en 1858 à la Sudbahn moyennant le versement d'annuités constituant une lourde charge pour la Compagnie ; le Gouvernement pensait ainsi pouvoir racheter le réseau de la Sudbahn bien avant l'expiration lointaine de la période de concession.

Les premiers effets de cette dépendance ne tardèrent pas à se faire sentir ; à peine un an après la constitution et l'organisation complète de l'entreprise l'Autriche entra en conflit avec l'Italie et la France ; pendant la durée des hostilités, l'Etat dut continuer l'exploitation pour le compte de la Société. La paix de Zurich du 1^{er} novembre 1859, qui mit fin à cette guerre, obligea l'Autriche à céder la Lombardie à la France qui la rétrocéda au Roi de Sardaigne, de telle sorte que la partie du réseau considérée comme le fleuron de la Compagnie se trouva située hors du territoire autrichien. Une séparation des lignes autrichiennes et italiennes s'imposait ; des négociations furent engagées qui amenèrent la conclusion de la convention du 25 juin 1860. Cette convention, tout en cherchant à sauve-

garder l'unité de l'entreprise, stipula que le réseau d'Autriche et le réseau d'Italie auraient chacun une administration distincte : la K. K. priv. Sudbahngesellschaft et la Lombardisch und Central Italienische Eisenbahngesellschaft ; la représentation réunie des deux corps était intitulée la « Vereinigte Sudoesterreichische Lombardische und Central Italienische Eisenbahngesellschaft ».

Mais la guerre éclata de nouveau en 1866 et le traité de Vienne du 3 octobre 1866 en rattachant la Vénétie à l'Italie priva l'Autriche d'un nouveau tronçon de son réseau. La Compagnie se trouva ainsi amputée, à la suite de ces guerres, de 1978 kilomètres de ses lignes. Il fallut donc régler la situation créée par ces modifications territoriales successives, mais ce règlement fut long à intervenir.

Entre temps, à la suite du compromis de 1867, certaines lignes furent concédées à la Compagnie par les conventions des 13 avril 1867 et 27 juillet 1869 et par la loi Hongroise XXXVII de l'année 1870.

Aux termes de la convention du 13 avril 1867, conclue entre le Gouvernement Autrichien et la Société sur la base des articles X et XII du traité de Vienne de 1866, la Compagnie entreprit l'achèvement du port de Trieste aux frais de l'Etat et prit l'engagement de construire plusieurs lignes ; elle fut autorisée à émettre spécialement pour la cons-

truction de ces lignes 250.000 obligations, Série B, pour lesquelles le Gouvernement Autrichien accorda sa garantie.

Le 17 Novembre 1875, put enfin être signé à Bâle un traité, en vertu duquel la Compagnie cédait au Gouvernement Italien, à partir du 1^{er} juillet 1876, la propriété des lignes situées sur le territoire Italien. Le prix de la cession fut fixé par le protocole de Vienne du 25 février 1876 et ratifié par la convention Autrichienne du 6 avril 1877 ; un compromis fut d'autre part signé à Paris le 11 juin 1876 et complété par l'acte additionnel du 17 du même mois d'après lequel la Compagnie consentait à continuer d'exploiter jusqu'au 1^{er} juillet 1878 les chemins de fer cédés à l'Italie.

Les conventions de Bâle, de Vienne et de Paris furent approuvées définitivement par l'assemblée générale des actionnaires du 28 juin 1876 et par la loi du 29 juin.

Aux termes de la convention de Bâle, le capital dépensé sur le réseau Italien jusqu'au 31 décembre 1874 fut évalué à 752.375.618,56 francs or. Pour une partie de ce capital s'élevant à 613.255.478,64 francs or, le Gouvernement Italien s'engagea à payer à la Compagnie jusques et y compris le 31 décembre 1952, une annuité constante de 33.160.211,12 francs or et, à partir du 1^{er} janvier 1953 jusques et

y compris le 31 décembre 1968, date d'expiration de la concession, une annuité de 13.321.008,40 : cette diminution dans la deuxième période tenait à ce qu'à partir de 1954 une partie des emprunts émis se trouveraient amortis : il fut en outre convenu que ces annuités, ressortant après prélèvement de l'impôt italien sur la richesse mobilière à la somme de 29.569.887,12 francs or pour la première période et de 12.774.751,26 pour la deuxième, ne pourraient être réduites sous quelque prétexte que ce fût, et seraient payables par parts égales les 15 juin et 15 décembre de chaque année.

La convention de Bâle décidait dans son article 5 que « l'annuité serait payée en or entre les mains « du légitime représentant de la Société en Italie ou « de ses ayants cause ; » toutefois, l'article 8 du compromis de Paris stipulait que « le Gouvernement Italien aurait la faculté de substituer aux « paiements en or à Rome auxquels il s'est obligé, « des remises en papier de 1^{er} ordre sur Londres ou « sur Paris représentant l'équivalent en or » ; enfin l'article 7 de l'acte additionnel de Rome du 17 juin 1876 indiquait que « les paiements faits à la Maison « Rothschild de Paris pour le compte de la Société « seraient considérés comme directement faits à la « Société elle-même. »

Pour la deuxième partie du capital d'établisse-

ment s'élevant à 139.123.139,86 francs or, le Gouvernement Italien prit à sa charge jusqu'à concurrence de 20 Millions de francs, la dette contractée près de la Caisse d'Epargne de Milan, et pour le surplus, il s'engagea à remettre à la Compagnie des titres au porteur de Rente Italienne 5 % ; cette remise devait être faite à des époques déterminées par la convention : depuis septembre 1881, le Gouvernement Italien était libéré de cette dette à l'égard de la Compagnie.

A la suite de cette cession la Société prit en 1876 la nouvelle dénomination de Compagnie des Chemins de Fer du Sud de l'Autriche et le réseau de la Compagnie ne compta plus que 2182 kilomètres de lignes concédées situées en Autriche-Hongrie et 539 kilomètres de lignes prises à bail.

La Compagnie resta tenue de toutes ses dettes vis-à-vis des tiers et notamment elle assumait encore la charge du service de ses emprunts. Toutefois la loi Autrichienne du 29 juin 1876 avait stipulé que l'annuité Italienne serait le gage des porteurs d'obligations émises par la Compagnie. Nous verrons, au cours de cette étude, l'importance de cette garantie.

D'autre part, en vertu du traité de Budapest du 4 mars 1880, la Compagnie vendit à la Hongrie la ligne de Zagreb à Karlowac, moyennant le paiement,

jusqu'au 31 décembre 1968, d'une annuité constante de 600.000 francs or.

Le conseil d'Administration jugea bon de mettre les statuts de la Compagnie en harmonie avec sa situation réelle résultant de ces démenbrements successifs ; les statuts furent donc modifiés par l'assemblée générale des actionnaires du 19 juin 1884, et approuvés par le Gouvernement Autrichien le 27 août 1884.

CHAPITRE II

DEUXIÈME PÉRIODE : 1884-1911

La Compagnie allait enfin à partir de 1884 pouvoir assurer l'exploitation régulière de ses lignes et développer le trafic de son réseau entravé jusqu'ici par les rapports étroits qui existaient entre l'Etat et la Société

Il est intéressant d'examiner à cette date dans quelles conditions elle allait poursuivre son exploitation. Il lui fallait d'abord engager des dépenses considérables d'investissement, car elle avait été privée de la meilleure partie de son réseau. Une grande partie des lignes qui lui restaient se trouvait en pays montagneux ce qui entraînait des charges fixes très élevées ; leur exploitation en était rendue encore plus onéreuse par la concurrence des lignes de l'Etat Autrichien, et par l'accroissement continu des dépenses de personnel en raison de diverses lois sociales ; il fallait enfin tenir compte de l'énormité des impôts perçus tant par l'Etat que par les provinces

et les municipalités, car les recettes brutes avaient été prises pour assiette de ces impôts.

La Compagnie devait continuer à assurer le service d'une dette considérable ; elle réussit toutefois, en limitant le chiffre de ses dépenses d'investissement, à faire face à ses engagements, mais, du fait de la progression continuelle de son trafic, les frais d'établissement et de renouvellement du matériel longtemps comprimés devinrent nécessaires et la Compagnie ne fut plus en mesure d'y faire face en raison de l'importance de sa dette obligataire.

A partir de l'année 1900, la Compagnie allait traverser une nouvelle ère de difficultés ; pour y remédier elle chercha différents moyens d'assainissement en vue de créer de nouvelles ressources qui permettraient de faire face à l'augmentation des dépenses d'exploitation.

Les exercices 1901 et 1902 s'étaient en effet soldés par un déficit d'exploitation qui était respectivement de 2.652.000 couronnes et 202.000 couronnes.

En vue de sauvegarder les droits des porteurs d'obligations qui pouvaient ainsi être compromis et conformément aux articles 1 à 3 de la loi autrichienne du 24 avril 1874, complétée par la loi de 5 décembre 1877, la Société demanda au Tribunal Impérial et Royal de Commerce de Vienne la nomina-

tion par édit d'un curateur aux obligations 3 % dites de priorité, dont la créance constituait de beaucoup la part la plus importante de la dette de la Compagnie.

De son côté, l'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières, qui devait jouer par la suite un rôle très important, réunit les obligataires en comité de défense ; les représentants des obligataires Français et Allemands engagèrent des pourparlers avec le curateur et la direction de la Compagnie, en vue d'apporter une solution aux difficultés de la situation et surtout de sauvegarder les droits des porteurs qui se trouvaient bien menacés. Ces négociations aboutirent à la signature d'une convention de curatelle le 16 septembre 1913, en vertu de laquelle les charges de la Compagnie se trouvaient temporairement allégées par un ralentissement de la cadence de l'amortissement pour la période de 1902 à 1917. Cette mesure permit à la Compagnie de se créer des disponibilités sans entraîner pour les obligataires un sacrifice quant à l'intérêt ou au nominal de leurs titres.

Aux termes de l'article 6 paragraphe 2 de l'accord, les économies réalisées par cette limitation de l'amortissement devaient servir :

1°) à faire face jusqu'à concurrence de 6 mil-

lions par an aux dépenses pour travaux complémentaires à effectuer sur le réseau.

2°) à acquitter à l'Etat Autrichien à partir de 1905 le complément du prix d'acquisition de la ligne de Vienne à Trieste soit 43 millions de francs.

3°) à couvrir les déficits d'exploitation des exercices 1901 et 1902.

4°) à procurer à la Société un fonds de roulement.

Il fut également décidé que les titres amortis, mis à une réserve spéciale, ne pourraient être aliénés par la Compagnie, et que la charge de l'amortissement serait augmentée de 1917 à la fin de la concession.

Enfin, l'Etat Autrichien autorisa la Société à émettre un emprunt de 18 millions pour lui rembourser 5 annuités de 3 millions de couronnes environ dues en raison de l'achat par la Compagnie de la ligne de Vienne à Trieste ; grâce à cet emprunt cette charge se trouvait ainsi répartie jusqu'à la fin de la concession.

Ces mesures allaient vite se révéler insuffisantes. L'accroissement considérable du trafic obligea bientôt la compagnie à doubler le montant annuel des dépenses d'investissement prévu par la convention

de 1903. L'augmentation du chiffre des dépenses fut plus grande que celle du chiffre des recettes malgré plusieurs élévations des tarifs. D'autre part, la Compagnie dut faire droit à une demande de relèvement des traitements de son personnel à la suite de la grève générale de 1907.

Aussi, alors que les exercices de 1905 et de 1906 avaient laissé quelques excédents, les exercices suivants se soldèrent avec des pertes de plusieurs millions de couronnes. La Compagnie songea donc, dès 1908 à demander aux obligataires de changer l'affectation donnée aux économies d'amortissement par l'accord de 1903 et de suspendre temporairement l'amortissement de ses emprunts. Elle s'adressa d'autre part au Gouvernement Autrichien pour obtenir une nouvelle élévation des tarifs.

Des négociations furent donc de nouveau entreprises entre la Compagnie et les représentants du Comité de défense des obligataires et aboutirent à la conclusion de l'accord du 29 mai 1909. En vertu de cette convention, les amortissements, déjà réduits en 1903, furent ajournés jusqu'au 1^{er} janvier 1917 au plus tard et les économies ainsi réalisées sur les exercices 1907, 1908 et 1909 furent affectées en totalité à de nouvelles dépenses d'investissement. Toutefois le Comité n'accepta cet ajournement des tirages qu'à la condition que l'Etat accueillerait fa-

vorablement une demande de relèvement des tarifs présentée par la Compagnie. Les obligataires 3 % consentirent également à ce que la Compagnie pût émettre un emprunt pour faire face aux dépenses supplémentaires d'investissement pour la période de 1910 à 1917, sous la réserve qu'il ne serait apporté aucune modification à leurs droits spéciaux et à leur rang.

De son côté, le Gouvernement Austro-Hongrois consentit, à la suite de la convention du 29 mai 1909, à proroger jusqu'en 1917 la date d'exigibilité des 16.500.000 couronnes qui lui restaient dues en raison du rachat de la ligne de Vienne à Trieste.

En ce qui concerne l'élévation des tarifs, le Gouvernement qui avait déjà accordé une augmentation des transports pour voyageurs le 1^{er} octobre 1908 accepta que la Compagnie mit à partir du 1^{er} janvier 1910 ses tarifs pour transport de marchandises au niveau de ceux des Chemins de Fer de l'Etat et consentit, à titre provisoire, une surélévation des tarifs pour certaines matières et pour certains parcours ; pour les lignes Hongroises, cette surtaxe représentait le montant de l'impôt sur les transports et pour les lignes Autrichiennes elle correspondait à une majoration de 7 %

En raison du caractère temporaire de cette augmentation, des négociations furent engagées entre

la Direction de la Compagnie et les Ministères des Finances et des Chemins de Fer en vue de consolider ces tarifs ; un *modus vivendi* fut alors établi entre le Gouvernement et les curateurs sur les bases suivantes : le Gouvernement accepta de maintenir jusqu'en 1917 les surtaxes consenties pour une année seulement à la condition que les amortissements pour les années 1910 à 1917 inclus seraient ajournés et reportés sur la période de 1918 à la fin.

Mais ces propositions équivalaient à un prêt consenti par les seuls porteurs d'obligations 3 % ; d'autre part, ces mesures ne paraissaient pas écarter l'éventualité de nouveaux déficits lors de la reprise des amortissements ; enfin, l'assainissement définitif était ainsi reculé d'année en année et les porteurs de priorité pouvaient subir un grave préjudice, si aucune solution véritable n'intervenait sous peu. Les porteurs n'auraient en effet aucune garantie à partir de 1918 et à cette date la Société n'aurait plus que cinquante années à vivre.

Comme le nouveau plan d'assainissement qui allait être élaboré intéressait tous les obligataires, sur la demande des porteurs de priorité, les porteurs de titres d'emprunt 4 % furent également mis en curatelle et la suspension des amortissements leur fut étendue.

CHAPITRE III

TROISIÈME PÉRIODE. — LE PROJET D'ASSAINISSEMENT DE 1911

Les représentants des porteurs n'avaient fait de nouvelles concessions en 1909, qu'à titre temporaire et sous la réserve expresse que la Compagnie élaborerait sans délai un plan définitif. L'Administration de la Sudbahn se mit au début de 1911 en relations directes avec les représentants des porteurs et après de multiples conférences, le directeur général de la Sudbahn communiqua un plan de réorganisation financière. Sur la base de ce plan des négociations verbales furent engagées à Vienne entre les représentants de la Compagnie, un délégué des porteurs Français d'obligations 3 % et 4 %, un délégué du Comité de défense Allemand et les curateurs aux obligations 3 % et 4 %. Ce plan après avoir été élaboré fut adopté par l'Assemblée Générale des Obligataires Français, tenue le 2 juin 1911.

Nous allons examiner ses dispositions essentielles.

L'annuité servie par l'Italie en vertu du traité de Bâle serait capitalisée au taux de 3 %, ce qui produirait une somme de 752 millions de francs. Sur cette somme 374 millions seraient mis à la disposition de la Compagnie pour permettre :

1°) le remboursement des obligations 5 %, 4% Séries E et W et d'une partie des obligations 3 %,

2°) l'extinction de la dette de la Compagnie envers l'Etat Autrichien,

3°) le remboursement de la dette flottante,

4°) le renforcement de la Trésorerie,

5°) la création d'un fonds spécial pour couvrir les investitions arrières et futures.

Le reste, soit 378 millions, permettrait d'attribuer à chaque obligataire 3 % un titre de 100 francs rapportant 3 francs d'intérêt et gagé sur l'annuité Italienne, ainsi qu'un petit paiement en espèces

Les titres 3 % seraient estampillés à la valeur nominale de 250 francs et à 4 % d'intérêt ; les obligations nouvelles devraient être remboursées d'après un nouveau tableau d'amortissement avec faculté de procéder à des rachats en Bourse ; les sommes épargnées grâce à ces rachats seraient employées à une distribution effective entre les porteurs d'obligations 4 % non encore amorties

Les porteurs de 3 % verraient donc leur créance diminuée de 150 francs, par titre de 500 francs et, pour 350 francs de capital, ils continueraient à recevoir comme auparavant 13 francs d'intérêt.

La conclusion de cet accord par les Comités avait été subordonnée à la garantie par l'Etat de concessions étendues en faveur de la Compagnie notamment : 1) le maintien de la surtaxe de 7 %, par rapport aux tarifs des Chemins de Fer de l'Etat, qui n'était accordée que jusqu'en 1917 ; 2) un nouveau règlement des conventions au sujet du partage du trafic avec les Chemins de Fer de l'Etat et 3) une indemnité spéciale pour les nouvelles investitions au cas de rachat du réseau.

Des négociations eurent donc lieu à ce sujet entre la Compagnie et le Gouvernement en 1911 ; mais comme aucun accord n'avait pu se faire avant la date prévue pour le tirage des obligations de priorité, le tirage de 1911 avait dû être ajourné.

L'arrêt des négociations avec les ministères-compétents était dû à des mouvements dans le personnel des Chemins de Fer de l'Etat en vue d'obtenir un relèvement de leurs salaires. Le Gouvernement voulait donc mettre fin d'abord à ces troubles car la solution qu'il donnerait à cette question devait avoir sa répercussion sur le personnel de la Compagnie. Puis vint la guerre Italo-Turque qui rendit impos-

sible la poursuite des pourparlers dans lesquels l'Italie se trouvait engagée. La capitalisation des annuités Italiennes ne pouvait donc plus être envisagée ; ainsi les événements de la politique étrangère apportaient un nouvel obstacle à la réorganisation financière de la Compagnie. Le plan d'assainissement qui devait être mis en vigueur à dater du 1^{er} janvier 1912, n'était plus susceptible d'être exécuté.

CHAPITRE IV

ELABORATION D'UN NOUVEAU PLAN D'ASSAINISSEMENT DE 1912 A 1914

L'impossibilité d'application du plan élaboré en 1911 laissait donc entière la question de l'assainissement financier de la Compagnie. En octobre 1912, la Société sollicita des représentants des Comités de défense l'autorisation de continuer le *modus vivendi* et leur demanda d'accepter un nouvel ajournement des tirages. Une convention intervint sur ce dernier point le 30 novembre 1912. Toutefois, les Comités étaient à juste titre préoccupés de ne pas compromettre par de nouveaux atermoiements les intérêts des obligataires, dont la créance deviendrait plus difficilement recouvrable.

En effet, la situation de la Compagnie se présentait à cette date sous un jour bien sombre. En raison de la limitation des amortissements, le paiement d'une dette de 155 millions se trouvait différé, la dette de la Compagnie envers l'Etat (*Kaufschilling*), en raison de l'achat par la Compagnie du réseau de Vienne à Trieste, représentait avec un inté-

rêt à 6 % la somme de 24 millions ; il fallait également tenir compte de la dépréciation progressive de l'actif en contre partie d'un accroissement du passif impayé ; enfin, l'annuité Italienne allait se se trouver prochainement considérablement réduite par rapport au chiffre actuel.

D'autre part, en 1917 la surtaxe tarifaire consentie par le Gouvernement Autrichien n'allait plus jouer ; les tirages d'amortissement devaient être repris avec une cadence plus rapide et la Compagnie aurait à payer le solde de sa dette envers l'Etat.

En 1917 pouvait donc survenir pour cette société une crise très grave qui serait tout à fait préjudiciable à l'égard des porteurs si, d'ici là, des mesures sérieuses n'étaient prises par la Compagnie pour y remédier et pour faire face à cette aggravation des charges.

Les pouvoirs publics eux-mêmes s'émurent de cette situation ; cette Compagnie jouait en effet dans l'économie autrichienne un rôle important comme ses lignes débouchaient sur l'Adriatique et présentaient également un caractère stratégique.

Le Gouvernement songea donc à examiner la situation de cette entreprise : il en confia l'étude à M. Sieghart, Gouverneur du Crédit Foncier d'Autriche.

A la suite de cet examen, la Compagnie remit

aux Comités, au mois de mai 1913, un plan d'assainissement qui comportait l'intervention du Gouvernement Autrichien mais renfermait des clauses que les représentants des porteurs estimèrent inacceptables ; des conférences eurent alors lieu à Paris entre les représentants de la Compagnie et les porteurs en vue d'aboutir à un compromis, puis les Comités envoyèrent une délégation à Vienne en juillet pour discuter avec le Gouvernement Autrichien des bases d'un nouveau projet de réorganisation financière. Ces négociations, interrompues en août en raison des vacances, reprirent le 10 septembre et se continuèrent en octobre entre les Ministres des Finances et des Chemins de Fer assistés des directeurs de deux Ministères, les curateurs, la délégation des Comités de défense, les Administrateurs et la direction de la Société.

Deux conventions préliminaires furent signées les 9 et 11 octobre, la première entre le Gouvernement Autrichien, les représentants des obligataires et de la Compagnie, la deuxième entre les curateurs, la délégation des obligataires et le Conseil d'Administration.

La première convention fixait les bases de l'assainissement, la deuxième précisait les rapports entre les actionnaires et les obligataires.

Le Gouvernement Autrichien avait pris cette

fois-ci une part plus active aux négociations. Son intervention était motivée d'abord par le fait que l'Etat Autrichien était créancier en raison de la vente à la Compagnie de la ligne de Vienne à Trieste ; en outre, il était dans les intentions du Gouvernement de racheter le réseau à l'expiration de la concession ; d'autre part, la Compagnie desservait avec son réseau une partie notable de l'Empire Austro-Hongrois et ses titres se trouvaient disséminés dans toute l'Europe. Une liquidation forcée aurait pu entraîner des conséquences ruineuses pour l'économie interne et fâcheuses pour le crédit de l'Etat à l'extérieur.

Ces conventions qui devaient, pour avoir leur plein effet, obtenir l'approbation des obligataires, prévoyaient le choix entre deux régimes : le 1^{er} était un régime de garantie d'intérêt, mais comme les finances de l'Etat se trouveraient engagées, une loi était nécessaire pour sa mise en vigueur.

Dans l'éventualité d'un refus du Parlement, le Gouvernement Autrichien avait élaboré un second projet d'assainissement qui serait alors appliqué et qui prévoyait seulement des garanties administratives ; l'année 1914 était considérée comme une période de transition destinée à permettre le vote par le Parlement de la loi de garantie d'intérêt avant le 1^{er} janvier 1915 ; le premier régime serait alors en-

tré immédiatement en vigueur ; sinon le 2^e régime, dit de garantie des tarifs, jouerait automatiquement à partir du 1^{er} janvier 1915.

Nous allons examiner les caractéristiques essentielles de ces deux régimes.

SECTION I

Régime des garanties administratives ou de garantie des tarifs

Dans ce plan, les obligations 3 % seraient divisées en deux catégories de titres; chaque porteur d'une obligation de 500 francs recevrait en échange de son titre une demi-obligation de francs : 162,50 gagée sur l'annuité italienne et une demi-obligation de francs : 162,50, garantie par des mesures administratives prises par le Gouvernement Autrichien. La valeur nominale des titres se trouverait donc réduite à 325 francs, mais l'intérêt annuel de 13 francs serait maintenu, l'annuité Italienne ne serait donc plus, comme en 1911, affectée pour partie aux investitions, au renforcement de la Trésorerie et au remboursement de la dette de la Compagnie

envers l'Etat Autrichien, mais elle serait exclusivement réservée aux porteurs de priorités 3 %. Les porteurs d'obligations 4 et 5 % allaient être invités à renoncer au gage qu'ils possédaient sur cette annuité. La difficulté consistait à prévoir les modalités d'affectation de cette annuité à la priorité des obligations 3 % ; cette question fit l'objet d'études approfondies ; on songea en effet à divers procédés tels que la cession de créance, la délégation, l'attribution de l'annuité à une Société Civile d'obligataires, mais tous furent écartés comme impraticables ; deux jurisconsultes autrichiens trouvèrent alors une formule qui ne changerait pas les rapports de créancier à débiteur existant entre la Compagnie et le Gouvernement Italien et qui permettrait toutefois l'affectation exclusive de l'annuité Italienne à la moitié des obligations 3 % en réalisant la séparation du réseau et de l'annuité. Les porteurs de titres gagés sur cette annuité auraient alors toute sécurité car ils conserveraient leur gage au cas de rachat de la Compagnie. Les priorités deviendraient donc, pour la portion gagée sur l'annuité, assimilables à de la Rente Italienne.

L'autre moitié des obligations 3 % n'aurait qu'un gage sur le réseau, mais le Gouvernement s'engageait par l'article 1 de la convention à assurer le plus possible, par la voie de mesures tarifaires,

Le service des obligations ; ainsi la surtaxe de 7 % serait maintenue même après 1917 et la Compagnie aurait droit à une élévation des tarifs au cas où elle aurait à faire face à une augmentation adoptée par le réseau de l'Etat. D'autre part, la faculté que s'était réservée le Gouvernement d'abaisser éventuellement les tarifs des chemins de fer de l'Etat, fut réglementée de façon à ce qu'elle ne pût nuire au service des obligations. Un fonds suppléant serait constitué par prélèvement sur les excédents de recettes pour assurer le service des obligations, et la Compagnie aurait le droit de demander un relèvement des tarifs pour assurer le maintien de l'assainissement si le fonds descendait au-dessous de 10 millions.

Pour compenser cette réduction notable de la valeur nominale des priorités, on établit un plan prévoyant un système de majorations d'amortissement. L'amortissement des nouveaux titres devait d'abord être effectué par voie de rachats en Bourse au-dessous du pair, mais, de même qu'en 1911 à propos des obligations 4 %, les économies résultant de ce mode d'amortissement devaient être versées à une réserve spéciale appartenant en propre aux obligataires ; cette réserve serait en outre alimentée par les deux tiers des bénéfices de la Compagnie. Lorsque cette réserve aurait été suffisamment pour-

vue pour permettre le remboursement des titres à 300 francs, l'amortissement serait alors effectué par voie de tirage au sort ; après reprise des tirages, la réserve continuerait à être dotée des deux tiers des bénéfices sociaux, ce qui pourrait permettre d'envisager d'autres majorations, par paliers de cinq francs, applicables aux obligations restant en circulation.

Nous avons vu qu'il était proposé aux porteurs d'obligations 4 et 5 %, de renoncer à leur gage sur l'annuité Italienne. En raison du sacrifice qui leur était réclamé, il fut décidé, pour des raisons d'opportunité et d'équité, de ne pas leur faire subir une réduction quant au nominal et à l'intérêt de leurs titres ; sinon les porteurs d'obligations 4 % n'auraient jamais consenti à céder le droit qu'ils possédaient sur l'annuité ; c'était justice car leurs titres avaient été émis de 450 à 480 francs, alors que le prix moyen d'émission des priorités avait été de 237 francs ; d'ailleurs on les invitait à accepter également la substitution de l'amortissement par voie de rachats en Bourse à l'amortissement par voie de tirage et l'ajournement de tout amortissement avant que toutes les séries des obligations 3 % eussent été complètement remboursées.

En ce qui concerne les obligations 5 % Série B, émises pour la création de nouvelles lignes en vertu

de la convention du 13 avril 1867, conclue entre la Société et le Gouvernement Autrichien, elles jouissaient de la garantie de l'Etat sous la forme d'une subvention de 1.500.000 couronnes et d'une hypothèque de 1^{er} rang sur les lignes dont elles permettaient la construction ; elles avaient en outre les mêmes droits que les obligations 3 % sur le reste du réseau et sur l'annuité Italienne. La solution qui paraissait la plus logique était donc celle d'un échange des gages : les porteurs d'obligations 5 % devraient donc accepter de renoncer à leurs garanties sur l'annuité Italienne en échange d'un droit de priorité sur les lignes où les porteurs d'obligations 3 % jouissaient d'un droit d'hypothèque de même rang.

D'autre part, afin de permettre à la Compagnie d'effectuer de nouveaux travaux d'investissement reconnus nécessaires, les Comités de Défense et le Gouvernement Autrichien consentirent à ce que la Compagnie émit un emprunt 4 1/2 % de 150 Millions, ayant un rang de priorité sur le réseau.

En ce qui concerne les actionnaires, la valeur nominale de leurs titres serait réduite de 500 à 200 francs ; d'autre part, avant toute répartition des bénéfices éventuels, il y aurait lieu de prélever les sommes nécessaires à la constitution ou même à la reconstitution du fonds suppléant destiné à assurer

le service de la dette. Enfin nous avons vu qu'une participation aux deux tiers des bénéfices éventuels de la Société était réservée aux obligataires.

SECTION II

Régime de garantie d'intérêt

Nous avons déjà signalé que l'application de ce régime était soumise à une condition, à savoir le vote d'une loi par le Parlement Autrichien avant le 1^{er} janvier 1915. Si cette loi intervenait à temps, les obligataires verraient leur créance garantie par l'Etat, tant pour les intérêts que pour le principal. L'Etat Autrichien devrait combler tout déficit d'exploitation au moyen d'avances remboursables mais l'affectation spéciale de l'annuité Italienne prévue dans le 1^{er} régime ne jouerait plus ; les titres devraient être estampillés de cette garantie et pourraient être alors considérés comme des fonds d'Etat Autrichiens.

En raison de l'importance de cette garantie, les porteurs devraient consentir une réduction du principal de leurs créances. Le nominal des obligations

3 % serait ramené à 310 francs, mais les titres continueraient à rapporter 13 francs d'intérêts ; celui des obligations 4 % serait ramené à 470 francs, et les titres rapporteraient 20 francs net ; les amortissements pourraient être effectués soit par voie de tirage au sort, soit par voie de rachats en Bourse.

Dans ce régime, on avait prévu une participation de l'Etat Autrichien aux bénéfices éventuels de la Compagnie, mais il restait encore quelques questions d'ordre fiscal à régler car on aurait voulu garantir aux obligations 3 et 4 % un intérêt net en toute hypothèse ; comme l'Administration Française de l'Enregistrement aurait pu assimiler ces titres à des fonds d'Etat et les soumettre ainsi au droit de timbre au comptant de 3 %, les Comités de Défense devaient se préoccuper des répercussions possibles de cette garantie de l'Etat Autrichien.

SECTION III

Observations sur ce plan

Ce projet d'assainissement dont nous venons d'esquisser les grandes lignes fut signé à Vienne par

les curateurs aux obligations 3 et 4 % et approuvé par l'unanimité des représentants des 2 Comités ; les obligataires obtenaient des avantages sérieux par rapport au plan qui leur avait été proposé en 1911. Nous avons vu que l'Etat avait participé d'une façon beaucoup plus effective aux négociations ; les membres du Gouvernement qui avaient engagé ces pourparlers avaient accepté d'envisager la possibilité soit d'une garantie législative, soit du moins, en tout état de cause, d'une garantie gouvernementale ; ce plan prévoyait en outre la reprise des amortissements dès sa mise en vigueur, ce qui évitait ainsi d'hypothéquer l'avenir en répartissant les charges du service de la dette uniformément sur chaque exercice.

Enfin, bien que nous n'ayons pas exposé ce point, le plan fixait les règles et les conditions de rachat du réseau.

Ce projet comportait ainsi l'option entre deux régimes dont l'application était subordonnée, suivant le cas, à l'acceptation ou au refus du Parlement d'accorder la garantie de l'Etat ; il fut soumis aux assemblées d'obligataires réunis à Vienne, les 25, 26, 28 et 29 juin 1914, conformément à la loi Autrichienne du 5 décembre 1877, complétant la loi du 24 avril 1874 sur la curatelle et fut approuvé par ceux-ci ; mais il n'était pas encore définitivement ho-

mologué lorsque les comptes de l'exercice 1913 furent soumis à l'Assemblée Générale des Actionnaires réunie le 30 juin 1914 ; celle-ci avait autorisé le Conseil d'Administration à procéder des modifications de détail de certaines dispositions de ce projet, qui pourraient s'avérer nécessaires et à conclure sur ces bases les conventions correspondantes.

Les négociations se poursuivirent donc durant les mois de juin et de juillet ; comme la réalisation de ce plan nécessitait l'intervention des Gouvernements Autrichien et Hongrois, la Compagnie avait encore à se mettre d'accord avec ces deux Gouvernements sur les modalités pratiques d'application du projet de convention, lorsque survint la déclaration de guerre en date du 28 juillet 1914.

CHAPITRE V

5^e PÉRIODE 1914-1918

La guerre eut pour effet d'arrêter tout le trafic de la Compagnie qui, durant les premiers mois de 1914, avait donné des résultats satisfaisants ; la diminution des recettes entraîna un tel resserrement de la Trésorerie que le Conseil d'Administration dut invoquer le moratoire décrété au début des hostilités par le Gouvernement Austro-Hongrois ; mais ce moratoire n'était pas applicable aux traitements et salaires ; de plus les fournisseurs ne livraient plus qu'à la condition d'être payés comptant. Le conseil d'Administration s'adressa alors au Gouvernement Autrichien en le priant de l'autoriser à surseoir au paiement des droits et impôts que la Compagnie devait acquitter.

D'autre part, en raison du rôle stratégique de ce réseau, les autorités militaires mirent fortement à contribution la majeure partie des lignes. Le Conseil d'Administration se crut donc en droit d'invoquer l'article 70 du règlement sur l'exploitation des

chemins de fer, afin de solliciter l'allocation d'une indemnité en raison du préjudice qui lui était causé par l'usage abusif du réseau pour des fins militaires.

La Compagnie songea en outre à s'adresser au Gouvernement Italien pour obtenir que le versement de l'annuité Italienne due en vertu de la Convention de Bâle fut désormais effectué à Vienne au lieu de l'être à Paris. Des négociations furent entreprises à Rome en vue d'obtenir le paiement dans ces conditions de la seconde trimestrialité de 1914, qui s'élevait à environ 14 Millions et demi de francs et qui devait échoir le 16 décembre. Le Gouvernement Italien consentit à lui verser cette somme directement et par anticipation dès la première quinzaine d'octobre, ce qui permit d'assurer le service du coupon échu le 10 octobre sur les obligations 3 % Série E et du coupon à échoir le 1^{er} novembre sur les obligations 4 % Séries E et W, d'autant plus que des conditions tout à fait restrictives avaient été édictées en ce qui concerne le paiement de ces coupons ; le Gouvernement Autrichien avait en effet, par arrêté du 20 octobre 1914, interdit les paiements en pays ennemis ; l'encaissement de ces coupons ne put donc avoir lieu qu'en Autriche, en Allemagne et en Italie, et la Compagnie n'accepta plus de les régler en francs mais seulement en couronnes en prenant pour base le dernier cours du change sur Paris

avant la déclaration de guerre, publié au Bulletin Officiel de la Bourse de Vienne du 25 juillet 1915, soit à raison de couronnes 96,275 pour 100 francs ; enfin la Compagnie décida de suspendre le service de ses obligations même en pays neutres sauf en Italie.

La situation de la Société demeurait d'ailleurs critique malgré toutes ces mesures ; ses recettes avaient diminué de 13 Millions de couronnes en 1914, malgré leur accroissement des sept premiers mois, et ses dépenses d'exploitation n'avaient baissé que de 5 Millions et demi de couronnes. En raison de cette insuffisance de ressources, la Compagnie dut réduire à l'excès des travaux urgents d'entretien de la voie et du matériel roulant ; il y avait également lieu de s'inquiéter de la dépréciation constante de la couronne ; en présence de cet état de choses, le Conseil d'Administration décida de constituer, en fin d'exercice, une réserve pour pertes de guerre qui serait dotée d'une somme de 5 Millions et demi de couronnes au titre des charges de l'exercice ; le solde du compte « Profits et Pertes » accusa ainsi pour 1914 un déficit d'environ 12 Millions de couronnes.

A la fin de l'année 1914, la situation s'était un peu améliorée car les transports civils s'étaient enfin substitués aux transports des armées et du matériel

de guerre. La Compagnie songea même à reprendre les pourparlers quelle avait engagés avec le Gouvernement Autrichien en vue de fixer les modalités d'application du récent projet d'assainissement et que la guerre avait brusquement interrompus ; mais déjà l'Italie se préparait à entrer en lutte et le 23 mai 1915, elle déclarait la guerre à l'Autriche-Hongrie ; cet événement allait constituer la menace la plus directe pour l'avenir de la Compagnie des Chemins de Fer du Sud. C'en était fait du plan laborieusement établi en 1913 en vue d'aboutir à l'assainissement définitif de l'entreprise ; l'état de guerre entraîna la suspension du paiement de l'annuité Italienne, et désormais le réseau, en raison de son caractère stratégique, ne fut plus utilisé que pour des fins purement militaires. Or l'exploitation en devint tout à fait onéreuse, d'une part en raison de l'augmentation des dépenses due aux nombreux déplacements des troupes et au transport du matériel de guerre, d'autre part, en raison de l'insuffisance des tarifs militaires établis près de 30 ans plus tôt ; la Société sollicita bien un relèvement des tarifs ; mais le Gouvernement, préoccupé avant tout par la conduite des hostilités, fit valoir que ce relèvement n'était pas nécessaire attendu que pour l'exercice en cours les résultats étaient relativement satisfaisants ; les recettes avaient en effet augmenté de 15,8 mil-

lions de couronnes tandis que les dépenses ne s'étaient accrues pour la même période que de 5,3 millions de couronnes par rapport à l'exercice 1914.

Toutefois les chiffres portés au bilan étaient loin de représenter la situation financière réelle de l'entreprise car la Compagnie s'était crue autorisée à continuer d'inscrire aux charges de chaque exercice le montant en couronnes des intérêts et de l'amortissement de sa dette en prenant pour base de conversion des francs en couronnes l'ancienne parité légale. D'autre part elle avait fait figurer à l'actif le montant en couronnes de l'annuité en francs due par l'Italie en la convertissant de la même manière bien que cet Etat eût cessé depuis 1915 de verser cette annuité ; en outre la dépréciation actuelle du matériel roulant fut beaucoup plus grande que ne le laissa supposer le montant de la provision qui fut constituée pour la constater ; enfin l'interdiction édictée par le Gouvernement Autrichien d'assurer en France et en Angleterre le service de la dette avait permis à la Compagnie de conserver un volant d trésorerie suffisant.

Nous avons vu que le projet de convention élaboré en 1913 prévoyait pour 1915 seulement la reprise des tirages d'amortissement pour les obligations 3 % ; mais pour pouvoir appliquer ces nouvelles dispositions, il fallait que le plan d'assainis-

sément fut devenu définitif ; comme il ne devait pas en être ainsi au 1^{er} décembre 1914, date fixée par les conventions de curatelle en vigueur, pour les tirages des obligations 3 et 4 %, les deux curateurs intéressés autorisèrent la Compagnie, sur sa demande, à ajourner, comme les années précédentes, les tirages qui avaient été prévus pour 1914 ; mais avec la fin de cette année, expirait le délai reconnu au Gouvernement Autrichien pour l'exercice de sa faculté d'option entre les deux régimes prévus par le projet : Régime N° 1, dit régime tarifaire et Régime N° 2, dit régime de garantie d'intérêt ; ce dernier était subordonné au vote d'une loi par le Parlement ; en l'absence de ce vote, au début de 1915, le Gouvernement Autrichien, notifia à la Société, par arrêté, que la condition prévue pour l'application du régime N° 2 ne s'était pas réalisée.

Les négociations à poursuivre ne pouvaient donc porter que sur le régime N° 1 ; l'arrêté ajoutait que ce régime ne pourrait entrer en vigueur qu'après achèvement des négociations engagées avec le Gouvernement Hongrois au sujet des élévations de tarifs, mais la Compagnie ne se verrait autorisée qu'en 1917 à appliquer des majorations de tarifs d'ailleurs insuffisantes.

La conclusion définitive de cette convention fut en outre retardée par certains groupes d'obligatai-

rès ressortissants aux Empires Centraux, qui épuisèrent tous les moyens de procédure pour obtenir l'annulation de la Convention ; le Tribunal Supérieur du Pays, jugeant en appel, sans donner gain de cause aux opposants qui avaient été déboutés en première instance, apporta des modifications importantes au projet approuvé par les Assemblées d'obligataires ; ces changements ne purent être, en raison de l'état de guerre, soumis par les curateurs à l'approbation des Comités de défense. La Société et les curateurs introduisirent donc devant la Cour Suprême un recours en révision contre cet arrêt ; les opposants firent de même car le jugement rendu en appel ne leur donna pas entière satisfaction.

La Cour Suprême annula complètement ce jugement et son arrêt fut notifié le 26 novembre 1915.

La Convention en vue de l'application du régime des garanties administratives fut aussitôt conclue et signée par les Ministres des Finances et des Chemins de Fer, au nom de l'Etat Autrichien, par les représentants de la Compagnie et enfin par les curateurs aux obligations 3, 4 et 5 % ; une convention annexe réglant certains points de détail fut également conclue entre la Compagnie et chaque curateur intéressé.

Cette convention d'assainissement porta la date

du 29 novembre 1915 elle avait au regard de la législation et des tribunaux autrichiens un caractère définitif ; toutefois sous le rapport du droit international sa validité est demeurée contestable ; il restait en effet à en poursuivre l'application complète, or elle ne put recevoir que le commencement d'exécution compatible avec les circonstances présentes ; l'Etat Autrichien aurait dû autoriser la Compagnie à mettre en vigueur les augmentations de tarifs envisagées comme la contre-partie des concessions accordées par les obligataires, et la Compagnie aurait dû exécuter toutes les dispositions relatives au service des titres ; or en raison de l'état de guerre elle se trouva dans l'impossibilité pratique de s'y conformer.

Elle fit toutefois apparaître au bilan les modifications apportées par la convention en ce qui concerne la réduction du capital actions et du montant de la dette obligataire ; elle procéda également à certaines modifications des inscriptions hypothécaires du Livre Foncier des Chemins de fer ; mais les hostilités empêchèrent l'émission de l'emprunt 4 1/2 % de 150 millions de francs autorisé par la convention. D'autre part, comme la très grande majorité des obligations 3 % se trouvait entre les mains de ressortissants des Puissances en lutte avec l'Autriche, il fut impossible de procéder à l'estampil-

lage de ces titres et à leur division en deux catégories dont l'une gagée sur l'annuité Italienne ; il faut également faire état de ce que cette annuité n'était plus payée depuis le début de 1915 ; l'impossibilité d'effectuer sur la plupart des titres les opérations prévues par le plan entrava donc la reprise des tirages d'amortissement et l'achèvement de la procédure des transferts de droits hypothécaires ; l'exécution de la convention se trouva ainsi presque entièrement paralysée par la situation résultant de la guerre.

L'entrée en guerre de l'Italie eut pour effet d'accentuer la dépréciation de la couronne et d'amener une recrudescence des transports militaires ; la monnaie Austro-Hongroise perdait en effet 71 1/2 % de sa valeur par rapport au franc français. En raison de la baisse considérable du pouvoir d'achat de la monnaie, les chemins de fer de l'Etat durent relever les traitements de leur personnel et la Compagnie dut se résoudre à prendre des mesures semblables ; d'autre part les transports des armées et du matériel de guerre continuèrent à s'effectuer à des tarifs ne correspondant plus avec la cherté des moyens de transports ; les dépenses de combustibles notamment passèrent de 15 millions en 1915 à 84 millions en 1916 ; aussi, malgré un accroissement des recettes des lignes d'intérêt général de 22 millions et

deux de couronnes, le déficit d'exploitation atteignit 5.897.442,43 couronnes.

La Direction de la Compagnie estima donc naturel de demander au Gouvernement un relèvement du prix des transports militaires, mais elle se heurta à l'opposition du Ministère de la Guerre ; il fallait d'autre part qu'un accord se réalisât au préalable entre les Gouvernements Autrichien et Hongrois ; or ceux-ci ne parvenaient pas à s'entendre ; d'autre part la Compagnie ne pouvait chercher à obtenir une élévation des tarifs pour ses transports civils, car elle aurait accentué la concurrence des lignes des chemins de fer de l'Etat qui n'avaient pas à réclamer de telles majorations.

Toutefois, à la suite de cette démarche et en raison surtout de la dépréciation continue de la monnaie et de l'accroissement des dépenses publiques, les deux Gouvernements se décidèrent, pour pallier au déficit budgétaire, à relever les tarifs des chemins de fer de l'Etat ; la Compagnie parut obtenir indirectement satisfaction ; elle put ainsi majorer le prix de ses transports sans craindre un détournement de trafic au profit des lignes de l'Etat ; mais ces augmentations avaient été établies de telle sorte qu'elles furent absorbées en grande partie par l'impôt ; en effet les tarifs des transports militaires furent relevés de 30 %, mais l'Etat reprit près de

20 % au titre de l'impôt ; la Compagnie ne conserva qu'environ 8 % de la surtaxe pour les transports des troupes et 13 % pour les transports de matériel et d'approvisionnements destinés aux armées.

En ce qui concerne les tarifs pour transports civils, nous avons signalé qu'à la suite d'un modus vivendi établi entre le Gouvernement et les curateurs, la surtaxe de 7 % par rapport aux tarifs des chemins de fer de l'Etat, accordée à titre provisoire en 1908, fut maintenue de 1910 à 1917 ; le projet de convention élaboré en 1913, prévoyait le maintien de cette surtaxe même après 1917 ; la Société demanda aux Gouvernements de consolider cette surtaxe, malgré les majorations récemment accordées au réseau de l'Etat qui lui furent étendues ; le Gouvernement consentit à laisser subsister la majoration de 7 % par rapport au barème des chemins de fer de l'Etat, mais il abaissa de 30 à 25 % le relèvement des tarifs pour les transports auxquels la surtaxe de 7 % était déclarée applicable ; comme d'autre part l'Etat reprenait près des 2/3 de ces majorations au titre de l'impôt, celles-ci se révélèrent notoirement insuffisantes pour couvrir les dépenses d'exploitation ; la Compagnie ne pouvant compter pratiquement sur un accroissement sensible de ses recettes brutes signala au Gouvernement Autrichien que, même en tenant compte des restrictions

édictées pour les paiements des coupons, elle ne pourrait continuer à faire face au service de sa dette ; elle invoqua d'autre part la convention d'assainissement conclue le 29 novembre 1915, et fit observer que l'adoption du régime N^o 1 impliquait la mise en vigueur de tarifs propres à garantir le service de ses emprunts, car le Gouvernement s'était engagé à couvrir tout déficit éventuel d'exploitation.

Mais le Gouvernement préoccupé uniquement par la conduite des opérations militaires se montra peu disposé à donner droit à ces revendications légitimes. Il consentit toutefois une surtaxe spéciale de 25 % pour les transports militaires effectués du 1^{er} août au 31 décembre 1917, et accorda un relèvement assez sensible des tarifs pour le transport des voyageurs en Hongrie, comme cette mesure était déjà appliquée aux chemins de fer de l'Etat Hongrois. Le Gouvernement Autrichien promit en outre d'envisager de nouvelles majorations pour l'année 1918.

Durant l'exercice 1917, ces palliatifs permirent d'obtenir une augmentation des recettes brutes du réseau d'environ 53 millions par rapport à l'année précédente ; mais dans ce montant se trouvaient englobés pour plus de 19 millions de recettes pour transports militaires dont le règlement n'était pas effectué en fin d'exercice ; parallèlement, les dépen-

ses d'exploitation s'aggravèrent de telle sorte que le compte « Profits et Pertes » fit ressortir un solde débiteur de plus de 13 millions de couronnes. L'assemblée générale des actionnaires décida de réduire ce déficit à 7.700.000 couronnes en y affectant une somme de 5,6 millions de couronnes, qui avait été réservée en 1915 pour constater la dépréciation des installations et du matériel roulant.

Durant l'année 1918 l'exploitation du réseau fut encore plus difficile car la trésorerie fut de plus en plus gênée ; la Compagnie ne put donc pas songer à renouveler le matériel roulant qui avait été rapidement endommagé ; le réseau dut subir le transport intensif des armées et des dégâts importants, car il traversait des régions qui furent le champ d'opérations militaires pendant toute la durée des hostilités ; d'autre part la Sudbahn ne fut plus en mesure de se procurer de charbon en Autriche et elle dut en acheter en Allemagne à des prix exorbitants. Les seules dépenses de combustibles passèrent de 12 millions et demi de couronnes en 1914 à 35 millions en 1917 et à 63 millions et demi pour les six premiers mois de 1918 ; les autres matières premières nécessaires à son exploitation lui firent presque totalement défaut.

Elle obtint du Gouvernement Autrichien le maintien en 1918 de la surtaxe pour transports mi-

litaires qui avait été consentie jusqu'au 31 décembre 1917. Des relèvements de tarifs lui furent également accordés à diverses reprises pour lui permettre de continuer son exploitation, mais l'absence presque complète de matières premières ne lui permit pas d'en tirer profit ; le manque de charbon l'empêcha d'assurer la régularité des transports.

A Vienne on commença à être inquiet sur l'issue de cette guerre ; les défaites successives des armées Autrichiennes et Allemandes devant la coalition des Puissances Alliées entraînèrent au début de Novembre l'effondrement des Empires Centraux.

CHAPITRE VI

SIXIÈME PÉRIODE. — L'APRÈS GUERRE

SECTION I

*Du 3 novembre 1918 jusqu'à la conclusion
du Traité de Saint-Germain*

La chute de la Monarchie dualiste eut pour effet d'amener le morcellement de l'empire Austro-Hongrois, et à la suite de l'armistice en date du 3 novembre 1918, l'Italie s'empara immédiatement des lignes situées sur son territoire ; les autres lignes continuèrent à être exploitées dans des conditions tout-à-fait désavantageuses par la Compagnie dont la situation financière devint de plus en plus critique ; l'exercice 1918 fut marqué par un déficit de plus de 12 millions de couronnes ; l'exploitation du réseau Austro-Hongrois apparut chaque jour plus difficile par suite des nouvelles charges occasionnées par le personnel.

Le rapport du Conseil d'Administration fit allu-

sion à la requête qu'il avait introduite contre les autorités militaires, aux fins d'obtenir une indemnité en raison de l'usage du réseau dans un intérêt purement militaire ; il demanda donc l'allocation de dommages-intérêts pour réquisition abusive des lignes pendant la période comprise entre la déclaration de guerre et le 31 décembre 1917 ; cette réclamation portait sur une somme de 252.583.156,54 couronnes ; le Conseil réserva également ses droits à semblable indemnité à partir du 1^{er} janvier 1918. Pour cet exercice, les recettes d'exploitation sur les lignes d'intérêt général accusèrent une augmentation de 132 millions et demi de couronnes par rapport à 1917, tandis que les dépenses s'étaient accrues d'environ 126 millions et demi de couronnes.

En raison du démembrement de l'Empire Austro-Hongrois, le réseau de la Compagnie traversait désormais quatre Etats. Les 2.614 kilomètres de ses lignes se trouvaient répartis dans la proportion suivante : Autriche 31 %, Hongrie 22 %, Royaume des Serbes Croates Slovènes 29%, Italie 18 %. L'Italie continua d'exploiter pour son propre compte les lignes dont elle s'était emparée lors de l'armistice ; la Compagnie ne conserva que l'exploitation des lignes situées sur les territoires Autrichien, Hongrois et Yougoslave.

En raison de ce morcellement la gestion de l'en-

treprise fut rendue encore plus malaisée ; ces difficultés furent encore accentuées par l'adoption d'une nouvelle monnaie dans chacun des Etats successeurs de l'Empire Austro-Hongrois : au lieu de l'ancienne couronne, il y eut le schilling en Autriche, le pengo en Hongrie, le dinar en Yougoslavie ; déterminer le produit des recettes brutes de l'exercice était donc chose presque impossible d'autant plus qu'à la diversité de ces monnaies s'ajoutait l'instabilité des changes ; aussi lors de l'Assemblée Générale des Actionnaires du 30 juillet 1920, le Conseil estima qu'il ne lui était pas possible de présenter un compte d'exploitation qui répondît à la réalité ; il sollicita du Gouvernement Autrichien l'autorisation de ne pas publier de bilan et de compte de « Profits et Pertes » pour l'exercice 1919 ; le Gouvernement le lui concéda à titre exceptionnel.

La Compagnie songea d'ailleurs à modifier sa comptabilité de manière à tenir compte de ce que son réseau desservait maintenant quatre Etats ayant chacun leur système monétaire propre ; elle se décida à tenir désormais ses comptes en francs français afin de faire mieux ressortir les résultats de son exploitation et la situation générale de l'entreprise.

Nous ne pouvons donc pas attacher une grande importance aux chiffres figurant dans le rapport lu à l'Assemblée Générale ; il y a lieu toutefois de si-

gnaler que les recettes brutes pour les lignes d'intérêt général diminuèrent de 74 millions de couronnes par rapport à 1918 ; cette baisse de plus des 2/3 aurait été encore plus importante si au cours de l'année 1919 chacun des Etats desservis par le réseau n'avait consenti d'importants relèvements de tarifs qui atteignirent, à certains moments de l'année, jusqu'à 150 % en Autriche et 200 % en Hongrie et en Yougoslavie pour les transports de marchandises ; pour les transports de voyageurs, les majorations de tarifs furent presque aussi fortes, notamment en Hongrie où il y eut une augmentation de 200 % à dater du 15 juin 1919.

Ces mesures furent d'ailleurs nécessitées par l'accroissement considérable des frais généraux d'exploitation sous l'influence de la hausse des matières premières et des relèvements des traitements du personnel en raison de la cherté du coût de la vie. Le rapport signale que les dépenses de combustibles dépassèrent à elles seules de 32 millions de couronnes celles de 1918 ; au total les dépenses d'exploitation proprement dites atteignirent en 1919 le chiffre de 204 millions de couronnes ; il y avait lieu en outre de tenir compte des dépenses administratives, si bien que le déficit d'exploitation ressortit, d'après les évaluations du Conseil d'Administration, à 253 millions de couronnes ; il fallait également

faire état des pertes subies par les lignes d'intérêt local et les lignes afferchées et s'élevant à 23 millions et demi de couronnes. La situation de trésorerie apparut donc tout-à-fait alarmante en présence de ces résultats ; la Compagnie épuisa d'abord ses disponibilités et les acomptes qu'elle obtint, au début de 1919, sur le montant de ses réclamations aux autorités militaires ; mais elle fut bientôt à bout de ressources et dut s'adresser aux Gouvernements des Etats intéressés pour obtenir de ceux-ci des avances lui permettant de continuer à assurer l'exploitation régulière de ses lignes ; les avances de l'Etat Autrichien atteignirent environ 85 millions de couronnes et celles de l'Etat Hongrois environ 42 millions dont 28 millions et demi sous le régime des Soviets ; ces mesures permirent d'enrayer la catastrophe qui menaçait la Sudbahn ; elles correspondaient d'ailleurs aux nécessités du trafic et du ravitaillement de l'Autriche et de la Hongrie, car ces deux Etats avaient un intérêt de premier ordre à ménager leur seule voie de communication avec l'Adriatique.

L'exploitation des lignes traversant le territoire Yougoslave, grâce au relèvement économique plus rapide de cet Etat, se fit dans de meilleures conditions et la Compagnie n'eut pas besoin de solliciter des avances pour assurer le maintien du trafic sur cette portion de son réseau.

Dans son rapport pour l'exercice 1917, le Conseil d'Administration avait fixé à 252 millions de couronnes le montant de sa créance contre les autorités militaires pour usage des lignes par les armées jusqu'au 1^{er} janvier 1918 ; dans son rapport pour l'exercice 1919, il fit également état de cette indemnité qu'il porta à 338 millions en tenant compte des transports effectués pendant la dernière année de guerre.

SECTION II

Le Traité de Saint-Germain

Peu de temps après l'armistice, les pourparlers qui avaient été engagés en 1913 et 1914 entre l'Association Nationale et l'Administration de la Compagnie en vue d'aboutir à un projet de convention d'assainissement purent être repris par la voie diplomatique ; d'autre part au début de 1919, au cours d'une mission financière en Autriche, M. Chevalier, ancien Directeur de l'Association Nationale, put étudier sur place la situation résultant pour la Sudbahn du morcellement de son réseau.

A cette époque le Professeur Landesberger, Président de la Banque Anglo-Autrichienne, fut chargé de la rédaction d'un rapport sur la réorganisation de la Compagnie. Il établit un projet d'internationalisation du réseau comportant les caractéristiques essentielles suivantes : tout le réseau serait mis sous la protection des Etats associés ; un seul délégué serait chargé d'assurer le contrôle sur l'administration en ce qui concerne la police et les tarifs ; l'entreprise conserverait un caractère privé mais les Etats seraient représentés au sein du Conseil d'administration.

Les représentants des Comités de défense et les Administrateurs du Comité de Paris, devenus Administrateurs séquestres en raison de la mise sous séquestre des biens de la Compagnie situés en France, intervinrent auprès des représentants de la France à la Conférence de la Paix pour leur signaler la part importante des capitaux français investis dans cette entreprise et leur demander de sauvegarder la créance des porteurs ressortissants des Puissances Alliées, en mettant cette Compagnie, par une stipulation spéciale, à l'abri des conséquences fâcheuses que pourrait entraîner l'application de certaines dispositions du Traité de Paix.

Les Comités de défense, avant d'engager de nouvelles négociations, durent donc attendre que la

Conférence de la Paix, qu'ils avaient saisie de la question, eut fixé les principes d'une réorganisation de la Société qui permit de sauvegarder les droits de l'épargne française ; ces efforts aboutirent à l'insertion d'une clause visant spécialement la Sudbahn dans l'article 320 du Traité de St-Germain. L'article 304 du traité de Trianon la reproduit textuellement.

Article 320 : « En vue d'assurer la régularité de
« l'exploitation des réseaux ferrés de l'ancienne mo-
« narchie Austro-Hongroise concédés à des compa-
« gnies privées, et qui, en exécution des disposi-
« tions du présent Traité, seraient situés sur le ter-
« ritoire de plusieurs Etats, la réorganisation admi-
« nistrative et technique des dits réseaux sera ré-
« glée pour chaque réseau par un accord passé en-
« tre la Compagnie concessionnaire et les Etats ter-
« ritorialement intéressés.

« Les différends sur lesquels ne pourrait pas se
« faire l'accord y compris toutes les questions rela-
« tives à l'interprétation des contrats concernant le
« rachat des lignes seront soumis à des arbitres dé-
« signés par le Conseil de la Société des Nations.
« Pour la Compagnie des Chemins de Fer du Sud de
« l'Autriche, cet arbitrage pourra être demandé soit
« par le Conseil d'Administration de la Compagnie

« soit par le Comité représentant les porteurs d'obligations ».

Ainsi donc, aux termes de cet article, les conditions de la réorganisation administrative et technique de la Sudbahn devaient être réglées en vertu d'un accord passé entre la Compagnie et les divers Etats desservis par le réseau ; toutefois, à la différence des autres réseaux concédés, les Etats intéressés n'avaient pas toute liberté pour négocier les bases de cette réorganisation ; l'article 320 prévoit en effet, au cas de différend, une procédure d'arbitrage et il stipule in fine qu'en ce qui concerne la Compagnie des Chemins de Fer du Sud, cet arbitrage pourra être demandé par le Comité représentant les porteurs d'obligations ; en vertu de cette clause, la réorganisation de la Compagnie échappait donc pour partie aux puissances territoriales et était déclarée question d'ordre international.

Le fait que les représentants des porteurs pourraient intervenir au cours des négociations allaient ainsi leur permettre de sauvegarder la créance des obligataires français.

D'autre part, les représentants du Gouvernement Français, en même temps qu'ils intervinrent auprès des Puissances Alliées ou Associées pour obtenir l'insertion d'une clause spéciale aux Chemins

de fer du Sud, engagèrent des pourparlers avec les représentants du Gouvernement Italien, en vue de fixer les conditions d'une reprise du paiement des annuités Italiennes dues en vertu du Traité de Bâle. Ces annuités avaient cessé d'être payées depuis mai 1915, date de l'entrée en guerre de l'Italie, et l'arriéré impayé jusqu'au 15 juin 1920 inclus s'élevait à la somme de 162.634.379,16 francs or. Ces négociations aboutirent à la signature de l'arrangement franco-italien du 10 octobre 1919 ; on fit allusion à cet accord à la séance du Sénat du 30 juin 1920. A l'occasion de la ratification du Traité de St-Germain, le rapporteur du projet de loi portant ratification de ce traité lut à la tribune le paragraphe 3 de l'arrangement ranco-italien ainsi conçu :

« Le Gouvernement Italien (tout en réservant
« son droit de retenir la partie proportionnelle aux
« obligations appartenant à des porteurs ressortis-
« sants aux pays ennemis) versera à Paris comme
« auparavant le montant des semestrialités prévues
« aux contrats de Bâle et Vienne, correspondant
« aux émissions d'obligations ayant actuellement
« un gage spécial sur ces semestrialités, mais seule-
« ment pour la part proportionnelle de ces émis-
« sions appartenant aux ressortissants des pays as-
« sociés ou neutres ».

Au cours de l'année 1920, l'exploitation du ré-

seau demeura difficile en raison de son partage entre plusieurs Etats qui subissaient du fait du démembrement de l'Empire Austro-Hongrois une crise économique et monétaire très grave.

Les Etats issus du bouleversement de l'Europe Centrale, par suite des modifications territoriales apportées par les traités et des difficultés nées de la guerre, ont d'abord voulu chercher à se suffire à eux-mêmes ; de création récente, ils se sont efforcés d'écarter toute possibilité d'entente rappelant leur communauté historique, et de prouver leur souveraineté en pratiquant une « politique d'autarchie économique » ; mais ils étaient en fait complémentaires les uns des autres en raison de la spécialisation de leur production ; il apparut aux négociateurs que la disposition des lignes de la Compagnie des Chemins de Fer du Sud qui partaient de Vienne vers les différents points de l'Ancien Empire pouvait faciliter une renaissance des courants commerciaux et que les Etats Danubiens avaient donc un intérêt de premier ordre à assurer la bonne marche de l'exploitation du réseau, jusqu'à ce que fut réalisée la réorganisation administrative et technique de la Compagnie, prévue par les traités.

L'exercice 1920 fut également caractérisé par la baisse accentuée de la couronne autrichienne, en-

trainant une hausse considérable du prix du charbon et du matériel ; la Compagnie dut laisser en souffrance ses règlements mensuels avec les chemins de fer de l'Etat, ses impôts, ses factures et ses indemnités pour marchandises disparues. Le manque de charbon et de matériel roulant provoqua un arrêt du trafic ; le 15 décembre 1920 un relèvement de 50 % des tarifs pour transports de marchandises lui fut accordé ; une nouvelle majoration de 50 % fut nécessaire en février 1921 et une troisième au mois de juillet de 100 % pour les transports de voyageurs et de 50 % pour les transports de marchandises.

A cette époque, différents projets de réforme des tarifs ferroviaires furent soumis à l'étude des Chambres de Commerce Autrichiennes afin d'éviter aux Compagnies de Chemins de Fer de solliciter sans cesse des surtaxes compensatrices de la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie. L'un de ces projets était basé sur l'indice du coût de la vie, un autre sur le prix du charbon, matière première d'un emploi essentiel dans l'industrie des transports par voie ferrée ; un troisième projet comportait un tarif or : le prix des transports était fonction du change et variait donc suivant les fluctuations du cours de la monnaie.

Ces projets n'ont pas fait l'objet d'une application pratique. La mise en vigueur du régime provisoire, au début de 1921, leur enleva tout intérêt en ce qui concerne la Sudbahn car les Etats intéressés devaient couvrir tout déficit éventuel d'exploitation. Les majorations successives des tarifs, accordées à la Compagnie, même au cours du régime provisoire, tinrent donc compte seulement des circonstances dans lesquelles se poursuivait l'exploitation ; d'ailleurs la rigueur de ces solutions théoriques aurait dû être atténuée dans leur application pratique, car il aurait fallu faire état d'événements qui auraient pu modifier les bases du problème des tarifs.

En août 1922, la couronne valait 1/10 de sa valeur de février 1922 et 1/100 de sa valeur en or ; à partir de décembre 1922 l'indice de dépréciation fut de 14300 car les pouvoirs publics s'efforcèrent de stabiliser pratiquement la monnaie sur cette base. Le Gouvernement Autrichien en raison de cette baisse de la couronne dut prévoir au budget des chiffres considérables pour garantir le maintien de l'exploitation de la Sudbahn ; dans le projet de budget établi pour 1923, l'Etat Autrichien envisageait le paiement à la compagnie d'une subvention de 570 milliards de couronnes.

SECTION III

Régime provisoire

Dès que fut élaboré le traité de Saint-Germain, les représentants des porteurs sollicitèrent et obtinrent du Gouvernement Français l'autorisation de reprendre avec la direction de la Compagnie les pourparlers que la guerre avait interrompus ; ils désiraient en même temps être fixés sur la situation financière actuelle de la Société.

Les négociations commencèrent le 14 janvier 1920, à l'occasion du séjour à Paris d'une délégation d'Administrateurs et de hauts fonctionnaires de la Compagnie, venus en vue de fixer les bases d'un régime provisoire d'exploitation en attendant une solution définitive. Les représentants des Puissances Alliées territorialement intéressées, à savoir l'Italie, et le Royaume des Serbes, Croates et Slovènes furent également invités à prendre part à ces délibérations et les Comités engagèrent des conversations directes avec les Gouvernements Autrichien et Hongrois à l'effet d'obtenir leur adhésion à la convention de régime provisoire. Ceux-ci y consentirent sous la

condition expresse que l'Italie et la Yougo-Slavie, donneraient également leur acceptation. Au mois d'avril 1920, le Docteur Fall, Directeur Général de la Compagnie à Vienne, fut donc invité par les porteurs français à se rendre à Belgrade, en vue de hâter l'adhésion du Gouvernement Yougo-Slave à ce projet ; mais cette mission ne donna pas de résultats immédiats en raison de l'instabilité politique des divers ministères qui se succédèrent.

D'autre part, vers la fin de l'année 1920, le Docteur Fall fut également envoyé en mission à Rome, en vue de négocier avec le Gouvernement Italien sur la question des annuités ; mais il n'obtint aucun résultat.

Au cours de l'année 1920, les Gouvernements Autrichien et Hongrois, continuèrent à consentir à la Compagnie les avances nécessaires au maintien de l'exploitation des lignes situées sur leur territoire ; pour l'Autriche, ces sommes s'élevèrent à 434 millions de couronnes et pour la Hongrie à 60 millions de couronnes.

D'autre part, comme la Compagnie n'avait pas obtenu de l'Italie la reprise du paiement des annuités dues en vertu des Traités de Bâle, elle songea au début de l'année 1921 à convoquer à Vienne les Etats intéressés et l'Association Nationale, en vue de hâter l'institution d'un régime provisoire qui devait

favoriser la remise en état de l'entreprise. Une conférence se tint donc à Vienne du 5 février au 12 février 1921, à l'effet de fixer les conditions de ce régime ; une convention fut signée le 11 février ; elle fut ratifiée en dernier lieu par la Yougo-Slavie par décret en date du 17 mai et approuvée par l'Assemblée Générale des Actionnaires du 7 juillet 1921 ; elle fut alors immédiatement appliquée avec effet rétroactif à partir du 1^{er} janvier 1921.

Les conditions du régime provisoire établi en février 1921 ont été analysées dans le rapport du Conseil d'Administration lors de l'Assemblée du 7 juillet 1921 ; comme les besoins courants d'exploitation et les dépenses pour travaux urgents ne pouvaient être couverts par l'encaisse, les Etats s'engagèrent à combler le déficit au moyen d'avances productives d'intérêt à 5 % et remboursables avant l'expiration de la concession ; les avances consenties depuis l'armistice par les Gouvernements Autrichien et Hongrois furent assimilées aux avances faites pendant le régime provisoire.

L'Italie qui exploitait elle-même le réseau desservant son territoire prit le déficit à son compte à fonds perdus et dut même servir une indemnité en raison de cette exploitation ; aucun dividende ne pouvait être mis en distribution jusqu'à l'expiration du régime provisoire à la date du 31 décembre

1922 ; au cas où les avances consenties pendant la durée de ce régime auraient été remboursées à cette époque il pourrait alors y avoir répartition de bénéfices éventuels entre les actionnaires ; l'exploitation et la bonne marche de la Compagnie seraient contrôlées par un Conseil d'Administration international ; il fut également décidé que la durée de ce régime, fixée à 2 années, pourrait sous certaines conditions, être prolongée de 3 mois. Le Conseil rappela qu'en ce qui concerne les annuités le Gouvernement Italien croyait pouvoir y appliquer, pour autant qu'elles ne gageaient pas les obligations des porteurs alliés, associés ou neutres, les dispositions de l'article 249 du Traité, c'est-à-dire les retenir et les liquider ; le Gouvernement Autrichien aurait alors dû indemniser la Compagnie, mais le Conseil n'admit pas cette interprétation et réclama l'exécution pure et simple de la convention de Bâle prescrivant le paiement des annuités en or à la Compagnie.

La mise en vigueur du régime provisoire permettait ainsi aux obligataires de conserver leur gage en décidant d'une façon générale que les quatre Etats avanceraient les fonds nécessaires au maintien de l'exploitation.

SECTION IV

Premières négociations en vue de l'assainissement financier

A la suite de la convention de régime provisoire, qui ne réglait que la réorganisation technique de la Compagnie, des négociations furent reprises à Rome entre le Ministre Italien du Trésor, les délégués de la compagnie et l'Association Nationale en vue de régler la question des annuités Italiennes.

Un arrangement Franco-Italien était intervenu le 10 Octobre 1919 sur cette question, mais l'application pratique de cette convention nécessitait de nouvelles négociations ; nous verrons que les représentants des Obligataires durent renoncer par la suite à obtenir du Gouvernement Italien la mise en vigueur de cet accord.

Au cours des pourparlers, les délégués Français s'efforçèrent de rechercher ce que le Traité de paix leur permettait de réclamer à l'Italie. Sur ce point, cet Etat invoqua l'article 202 (partie IX clauses financières du traité de paix) aux termes duquel « les dispositions qui précèdent (concernant les ré-

parations) ne peuvent affecter en aucune manière les gages et hypothèques régulièrement constitués au profit des Puissances Alliées et Associées ou de leurs ressortissants par l'ancien Gouvernement Autrichien ou par les ressortissants de l'ancien Empire d'Autriche sur les biens et revenus leur appartenant, dans tous les cas où la constitution de ces gages et hypothèques serait antérieure à l'existence de l'état de guerre entre l'Autriche Hongrie et chacune des puissances intéressées, sauf dans la limite où les modifications de ces gages et hypothèques sont expressément prévues aux termes du présent traité ou des traités et conventions complémentaires ».

Ainsi l'Italie, se basant sur cet article, ne se prétendait tenue de faire des versements qu'aux seuls obligataires appartenant aux Etats Alliés, Associés ou Neutres, et ayant un droit de gage.

Les délégués de la Compagnie répliquèrent qu'ils ne pouvaient accepter un paiement limité à cette catégorie d'intéressés et demandèrent l'exécution de la convention de Bâle, d'après laquelle les paiements italiens étaient dus à tous les titulaires d'un gage ; la Compagnie se prétendit créancière de l'Etat Italien et ajouta que celui-ci n'avait pas de lien direct avec les Obligataires ; mais le Gouvernement Italien maintint son point de vue et demanda quittance authentique pour les paiements faits à

des Français ; il exigea en outre que les obligations fussent estampillées en titres de lettres A et de lettres B et qu'un affidavit fut produit, car il restait encore en circulation près de 4.187.000 titres ; mais la Compagnie déclara que la plupart des obligations se trouvaient entre les mains de porteurs ressortissants aux Puissances Alliées à l'Italie.

Le Gouvernement Italien invoqua d'autre part l'article 249 pour la compensation entre les annuités et les réparations ; mais la question des annuités intéressait le sort de l'entreprise ; la Compagnie ne pourrait continuer à assurer le service de sa dette si le paiement des annuités n'était pas repris ; elle réclama également que le paiement des annuités fut effectué en or aux termes de la convention de Bâle, car le service des priorités exigeait 70 millions pour la France ; aussi envisageait-on déjà de nouvelles négociations à Vienne en vue d'une réduction de la valeur nominale des obligations.

Elle fit également valoir auprès du Gouvernement Italien l'intérêt que comportait la bonne marche de l'entreprise pour le port de Trieste.

Le Gouvernement Italien était d'ailleurs intéressé à un autre titre car il avait acquis plus de 100.000 actions en vue d'exercer un contrôle sur l'exploitation des lignes de la Sudbahn.

Les négociations portèrent aussi sur la question

de l'indemnité réclamée par la Compagnie du fait de l'exploitation, par l'Italie, depuis l'armistice, d'une partie du réseau. Le Gouvernement Italien estima que le statu quo devait être maintenu jusqu'à ce qu'intervint un règlement définitif ; la Société alléguait que l'exploitation par l'Italie d'une partie de ses lignes avait eu lieu en vertu de la convention d'armistice, mais que, depuis la signature du traité de Saint-Germain, ces lignes devaient lui faire retour avec indemnité pour la période qui s'était écoulée depuis l'institution du régime provisoire ; sur ce point, elle obtint de l'Italie une avance de 100 millions de couronnes et l'assurance d'avances ultérieures. L'Etat Italien s'engagea en outre à couvrir tout déficit d'exploitation.

CHAPITRE VII

NÉGOCIATIONS EN VUE D'UN RÉGIME DÉFINITIF LA CONFÉRENCE DE VENISE

Dès l'entrée en vigueur du régime provisoire, la Compagnie se préoccupa d'élaborer un plan définitif de réorganisation de l'entreprise ; des négociations furent engagées entre l'administration de la Compagnie, les représentants des porteurs et les divers Etats intéressés ; l'Italie rechercha une solution qui pût donner satisfaction aux porteurs d'obligations, en permettant à la Compagnie d'assurer la régularité de son exploitation ; elle pensait ainsi écarter toutes réclamations ultérieures des obligataires portant sur une reprise éventuelle du paiement des annuités ; les Comités de défense eux-mêmes estimèrent qu'il serait bien difficile, à la suite de la guerre, de demander à une Puissance Alliée le versement d'une annuité de 29 millions de francs or afin d'assurer le service des emprunts ; en raison de ces pourparlers, la question d'un assainissement définitif de l'entreprise fut donc suffisamment avancée au

début de mai 1922, pour que le Gouvernement Italien prît l'initiative de convoquer les parties intéressées ; Venise fut choisie pour lieu de cette réunion ; la conférence de Venise siégea du 19 juin au 8 juillet 1922.

L'Autriche reçut de l'Italie, en même temps que l'invitation à participer à cette conférence, une note relative aux annuités ; le Gouvernement Italien y maintint son point de vue ; il continua de s'appuyer sur les droits que lui conférait l'article 249 du Traité de Paix d'après lequel l'annuité Italienne devait être portée en déduction du compte des réparations dues par l'Autriche, et manifesta ainsi son intention d'attribuer à l'Etat Autrichien la créance de la Compagnie des Chemins de Fer du Sud ; le Gouvernement Autrichien contesta toujours l'application de l'article 249 au règlement des annuités.

De leur côté, le Gouvernement Français et l'Association Nationale prétendirent que le Gouvernement Italien devait payer les annuités pour autant que les droits hypothécaires des porteurs d'obligations « Lombards » seraient en cause.

Le Gouvernement Français aurait en effet désiré que le problème des annuités fut résolu d'abord pour savoir sur quel montant pourraient compter les obligataires, car d'après lui le paiement de ces annuités devait être effectué en tout état de cause. La

solution de cette question aurait d'ailleurs permis de statuer plus facilement sur le sort du réseau et sur son affectation qui devait rapporter aux obligataires un supplément de fonds ; mais l'Italie refusa d'adhérer à ce point de vue ; en fait, on n'eut pas à s'occuper à Venise de la question des annuités, car les questions financières furent, sur l'insistance de l'Italie, réservées à une nouvelle conférence prévue pour l'automne. Le plan présenté à la conférence renferma donc un projet d'accord se bornant à la question de l'exploitation du réseau.

Deux projets de convention furent ainsi établis avec la participation des représentants des porteurs, conformément à l'article 320 du Traité de Saint-Germain, et soumis à la ratification des porteurs intéressés :

Le 1^{er} entre les 4 Etats territorialement intéressés : Autriche, Hongrie, Italie et Yougo-Slavie ;

Le second entre ces 4 Etats et la Compagnie.

En vertu de ces accords, la Société demeurerait telle avec tous ses droits jusqu'en 1968 ; elle serait dirigée par un Conseil d'Administration international composé, comme sous le régime provisoire, de deux représentants par Etat, de quatre représentants des porteurs de priorités et de treize membres choi-

sis par l'Assemblée Générale des Actionnaires. Chacun des Etats territorialement intéressés aurait le choix, soit d'exploiter lui-même la portion du réseau se trouvant sur son territoire, soit de laisser à la Compagnie le soin de l'exploitation ; ces deux modes pourraient même être combinés, mais les charges resteraient à peu près les mêmes quelles que fussent les solutions adoptées. Ces charges comprendraient, dans le cas d'exploitation par l'Etat, le versement d'une redevance annuelle de 22 1/2 % des recettes brutes ; dans le cas d'exploitation par la Compagnie, l'Etat garantirait un produit net minimum qui serait de 6.760.000 francs or pour l'Autriche, de 3.300.000 francs or pour la Hongrie, de 4.920.000 francs or pour l'Italie et de 5.020.000 frs. or pour le Royaume des Serbes Croates et Slovènes ; les excédents par rapport à cette contribution minimum pourraient atteindre le double du minimum ; en tout état de cause la Société compterait donc sur un versement total d'au moins 20 millions de francs or : cette somme représentait le résultat d'un compromis imposé à la Compagnie par l'accord unanime des représentants des Etats ; la répartition de ces charges se fit en tenant compte du capital engagé et du nombre de kilomètres de lignes situées sur le territoire de chacun des Etats soit pour l'Autriche 33,8 %, pour la Hongrie 16,5 %, pour

l'Italie 24,6 %, pour le Royaume des Serbes Croates et Slovènes 25,1 %.

L'Italie s'engagea en outre à verser une prime annuelle de 2 francs or par tonne de marchandises importées ou exportées par voie maritime, à Trieste, au delà d'un trafic annuel de 1 million de tonnes, chiffre qui représentait le tiers du tonnage moyen des dernières années d'avant guerre ; cette prime serait limitée au montant maximum de 4 millions de francs or. Elle remplacerait les paiements des autres Etats correspondant aux recettes brutes et dépassant le minimum de telle sorte que ces Etats profiteraient de cette bonification dans les proportions suivantes : Autriche 44,1 %, Hongrie 22,6 %, Yougo-Slavie 33,3 %.

En plus du projet concernant la réorganisation administrative et technique de la Sudbahn, il fut établi un accord entre les Etats intéressés au sujet du trafic et du transit.

Ce projet était inspiré par l'intention de créer entre les nations intéressées des liens économiques plus étroits, en attendant que l'accord relatif à la Sudbahn fut appliqué et que les autres questions encore à l'étude fussent réglées.

Toutefois, ces deux projets concernant les Chemins de Fer du Sud et les relations économiques des

Etats ne furent acceptés à Venise par les délégués qu'ad referendum.

Le premier projet notamment ne fut signé que sous la réserve expresse que le règlement des questions financières demeurées en suspens interviendrait en même temps que le règlement définitif ; de cette façon, le rapport étroit entre le problème administratif et le problème financier se trouva nettement souligné. La convention de Venise avait d'ailleurs eu pour conséquence de substituer à l'annuité Italienne un système de redevances et de garanties et par ces moyens de faire accepter plus facilement aux créanciers les sacrifices qu'ils auraient à consentir.

Le groupe des porteurs français se montra d'abord opposé au projet de Venise et intervint auprès du Gouvernement Français pour que celui-ci protestât contre ce projet ; des pourparlers eurent lieu à Paris entre le Gouvernement Italien et les représentants des obligataires français ; à la suite de ces conversations, il apparut que la Société devrait renoncer à tout versement ultérieur des annuités Italiennes ; c'est alors qu'intervint fin novembre 1922 le plan d'arrangement financier établi par la Délégation des porteurs et accepté par l'Association Nationale ; d'après ce plan, les obligations restant

en circulation seraient transformées en obligations à revenu variable, remboursables suivant la situation de la Compagnie de : 162 fr. 50 à 325 francs, et rapportant de 9 fr. 75 à 13 francs d'intérêt annuel ; le montant total de la contribution des Etats destinée à assurer le service des nouveaux titres s'élèverait à 20 millions de francs or ; mais cette somme pourrait être réduite proportionnellement à la contribution de chaque Etat dans le cas de hausse du franc français par rapport au cours du change en vigueur lors de ce projet ; cette stipulation était intitulée « clause de hausse ». Le fonds destiné à assurer le service des titres serait également alimenté par l'annuité de 600.000 francs or, due en raison de la vente à la Hongrie de la ligne d'Agram à Carlstadt, et prise en charge par la Yougo-Slavie, qui avait acquis cette ligne en vertu du Traité de Saint-Germain.

Le service des coupons arriérés impayés et des titres amortis non encore présentés au remboursement devrait être effectué au moyen de la contribution sur le tonnage des marchandises transitant par le port de Trieste ; la durée d'affectation à ce service de cette contribution était prévue jusqu'en 1925 et même éventuellement jusqu'en 1932

Ces arrangements furent modifiés fin novembre 1922, dans le sens d'une réduction de la contri-

bution des Etats. Cette réduction pourrait atteindre 50 % du minimum ; il était prévu que les versements de l'Autriche n'excèderaient pas le minimum pendant les 5 premières années et ne pourraient dépasser de plus de 25 % le minimum pendant les 10 années suivantes.

CHAPITRE VIII

LA RÉORGANISATION DÉFINITIVE DE L'ENTREPRISE PAR LA CONCLUSION DE L'ACCORD DE ROME

Nous avons vu qu'à Venise l'étude des questions financières avait été formellement écartée par l'Italie. A la demande de la Délégation des porteurs français et des représentants de la Compagnie, ce problème avait été réservé pour une deuxième conférence pour laquelle on désigna Rome ; comme la durée du régime provisoire avait été prorogée de 3 mois et devait expirer le 31 mars, cette conférence fut convoquée le 15 février et siégea sans interruption jusqu'au 29 mars. Les négociateurs ne voulurent pas retarder de nouveau l'entrée en vigueur du régime définitif ; toutefois, à la suite de ces travaux, la durée du régime provisoire dut être prolongée jusqu'au 1^{er} octobre en raison de la nécessité d'attendre que les accords aient été ratifiés.

La Conférence n'examina pas seulement la question de l'assainissement financier de la Sudbahn mais en rapport avec ce problème celui du

trafic et du transit ; deux conventions furent donc établies, l'une visant la réorgansiation administrative et financière du réseau intervint entre l'Autriche, la Hongrie, l'Italie, la Yougo-Slavie, la Compagnie des Chemins de Fer du Sud et le Comité représentant les porteurs d'obligations ; la seconde concernait le transit et le trafic sur le réseau et sa ratification devait précéder celle de la première.

Nous verrons en étudiant l'accord de Rome du 29 mars 1923 que les points essentiels de la convention de Venise et du protocole de Vienne furent pris pour base de discussion, mais qu'au cours des négociations des modifications importantes leur furent apportées.

Cet accord fut ratifié, peu après sa conclusion, par l'Italie, la Hongrie et la Yougo-Slavie ; l'Assemblée Générale des Actionnaires de la Compagnie, réunie le 17 mai, l'approuva à l'unanimité.

D'autre part, comme cet accord engageait les finances autrichiennes, il dut être soumis, avant d'être ratifié par l'Autriche, à l'examen de la Commission des Réparations et de la Commission de Contrôle pour l'Autriche : M. Zimmermann, Commissaire de la Société des Nations, déclara dans son rapport sur la réorganisation de la Compagnie qu'il n'y avait pas d'objection à ce que le Parlement Autrichien ratifiât cet accord ; celui-ci fut ensuite sou-

mis à la signature de Monseigneur Seipel, qui était alors Chancelier, et mis en vigueur immédiatement après, soit le 16 octobre 1923. Toutefois il fut stipulé qu'il prendrait effet rétroactivement à partir du 1^{er} janvier 1923 et serait valable jusqu'au 31 décembre 1968 inclus, date d'expiration de la concession.

LIVRE II

L'ACCORD DE ROME

Avant d'examiner le problème de la répartition de la dette obligataire de la Compagnie, qui doit faire plus spécialement l'objet de cette étude, nous allons retracer les grandes lignes de la réorganisation administrative et technique prévue par les Traités de Paix.

La Compagnie des Chemins de Fer du Sud reste Société privée ; son siège demeure à Vienne, elle conserve donc la nationalité Autrichienne ; mais chacun des Etats territorialement intéressés peut avoir une succursale. Elle prend la nouvelle dénomination de Compagnie des Chemins de Fer Danube Save Adriatique ; le rachat du réseau est impossible pendant la durée de l'accord ; en 1968, les Etats reprendront telle quelle et sans nul droit de revendication la partie du réseau située sur leur territoire.

Les Etats conservent le choix qui leur avait été accordé lors de l'accord de Venise, soit d'exploiter

eux-mêmes à titre de fermiers la portion du réseau qui leur est dévolue, soit d'en laisser l'exploitation à la Compagnie ; en toute éventualité ils doivent effectuer le versement d'une contribution sur la base de 22 1/2 %, des recettes brutes ; dans le cas d'exploitation par l'Etat, celui-ci paie les dettes et encaisse les créances nées avant le 1^{er} janvier 1923 sur le réseau situé sur son territoire et ne touchant pas au service des obligations ni aux engagements privés de la Compagnie ; d'après l'article 25, un compte de liquidation sera établi en francs or, d'après le taux du change du 31 décembre 1922 : le solde sera, suivant le cas, soit ajouté à la dette envers l'Etat provenant des avances faites pendant le régime provisoire, soit déduit de cette dette : si l'actif de la Compagnie ne suffit pas pour satisfaire à ses engagements échus, ceux-ci seront considérés comme avances de l'Etat et traités comme des dettes provenant du Régime Provisoire.

La Compagnie renonce au profit de l'Italie et de la Yougo-Slavie à tout solde actif de la liquidation ; elle abandonne toute réclamation d'indemnité pour l'usage, avant le 1^{er} janvier 1923, de ses lignes situées en territoire Italien et s'engage à rembourser les avances en espèces faites par l'Italie ; mais elle est libérée de tout versement envers l'Italie si la liquidation fait apparaître un solde passif.

La Compagnie renonce à poursuivre le procès intenté devant le tribunal civil de Vienne contre l'ancienne administration militaire Austro-Hongroise sur la base du paragraphe 70 du Règlement d'Exploitation des Chemins de Fer du 15 novembre 1851 ; il est décidé qu'il y aura compensation réciproque des frais (article 8).

En raison de la responsabilité qui incombe aux Etats, on a maintenu la composition du Conseil d'Administration ; ce Conseil comprend 29 membres ; 8 membres sont élus par l'Assemblée Générale des Actionnaires sur présentation des Etats territorialement intéressés à raison de deux par Etats ; 4 sont élus par l'Assemblée Générale, sur présentation de l'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières : toutefois il est stipulé qu'au cas où d'autres associations analogues de porteurs se formeraient et représenteraient les intérêts des porteurs d'au moins $1/4$ des obligations émises par la Compagnie, le droit de présentation de ces quatre membres appartiendrait proportionnellement à l'Association Nationale et à ces autres associations ; enfin les 17 autres membres sont élus librement par l'Assemblée Générale des Actionnaires.

Ainsi les négociateurs ont voulu que les divers intérêts en cause fussent représentés : ils se sont efforcés d'abord de maintenir l'unité du réseau et

d'assurer la bonne marche de l'exploitation en créant dans le sein du Conseil une représentation des Etats contractants. La nomination de commissaires de Gouvernement devenait donc inutile.

Puis ils ont également voulu sauvegarder les droits des obligataires ; en principe, l'immixtion de créanciers dans la direction des affaires de la Compagnie pourrait offrir de graves inconvénients ; mais ici la question se posait différemment ; les obligataires avaient dû consentir de gros sacrifices pour permettre la réorganisation de la Société ; la nature même des nouveaux titres qui leur étaient délivrés les soumettait aux aléas de l'exploitation ; il était donc équitable qu'on leur accordât, en compensation, un certain contrôle sur l'activité de l'entreprise ; toutefois, pour éviter les abus, il a paru opportun de limiter leur droit de regard ; l'article 7 stipule qu'au cas où le Conseil est appelé à prendre des décisions au sujet de transactions ou de contestations entre la Compagnie ou les porteurs d'obligations, les membres du Conseil élus sur présentation d'une ou des associations d'obligataires ne peuvent pas prendre part au vote ; mais ils peuvent prendre part à la discussion sans que cela porte atteinte aux droits des obligataires représentés par eux.

Enfin l'accord de Rome allait permettre à la So-

ciété d'établir un bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 1923 afin qu'elle fût en mesure de transférer aux Etats ses dettes et ses créances nées avant cette date, car cet arrangement faisait tomber les empêchements qu'elle avait invoqués pour ne pas publier de compte de « Profits et Pertes » pendant 3 exercices, à savoir : l'instabilité des changes et l'impossibilité de fixer, même d'une façon approximative, le montant de ses droits et engagements.

Cette vue d'ensemble des conditions dans lesquelles se ferait la réorganisation administrative et technique du réseau nous permettra de mieux comprendre la solution apportée au problème financier.

Le Problème de la Répartition de la Dette Obligataire

La réorganisation administrative et technique de la Compagnie des Chemins de Fer du Sud devait poser la question du service de ses emprunts ; il est rare dans le cas d'annexions de territoires que de tels problèmes se trouvent soulevés lorsqu'il s'agit d'entreprises privées, car leur champ d'action est habituellement très limité.

Mais la Compagnie des Chemins de Fer du Sud se différenciait, sur beaucoup de points, d'une So-

ciété ordinaire : elle avait contracté à l'étranger des emprunts importants et son réseau qui sillonnait une grande partie du territoire de l'Ancien Empire, se trouvait maintenant partagé entre 4 Etats qui songeaient à intégrer dans leur réseau national les lignes leur revenant sans se préoccuper de maintenir l'unité de l'exploitation ; aussi s'était-on efforcé à Venise puis à Rome de resserrer les liens économiques entre ces Etats en laissant à la Compagnie la propriété de son réseau et en donnant seulement aux Gouvernements intéressés le choix, soit d'exploiter les lignes à titre de fermiers, soit d'en laisser l'exploitation à la Compagnie.

Ces Etats allaient donc bénéficier du trafic quel que soit le mode d'exploitation adopté ; il était donc équitable de leur faire supporter les charges incombant à l'ensemble du réseau et notamment le service de la dette obligataire. Mais ce principe admis, il restait, comme en matière de répartition de dettes publiques, à déterminer d'abord le quantum de leur participation.

Puis, lorsque les bases de la contribution des Etats seraient fixées, il fallait assurer aux obligataires le paiement des intérêts et du principal de leur créance.

Nous allons examiner les solutions apportées par l'accord de Rome à ces deux problèmes.

CHAPITRE PREMIER

LA CONTRIBUTION DES ETATS

Les Etats territorialement intéressés avaient à Venise, d'un accord unanime, imposé à la Compagnie un compromis, en vertu duquel ils s'engageaient à verser une contribution globale ne pouvant en aucun cas être inférieure à 20 millions de francs or ni excéder le double de cette somme ; ces conditions furent maintenues ; elles entraînèrent une réduction de l'ensemble de la dette et l'unification des emprunts pour en assurer avec plus de facilité le service financier.

Nous devrions donc d'abord examiner les ressources dont disposerait le fonds commun puisque ce furent les exigences des Etats qui entraînèrent une réduction de la dette ; mais il nous a paru préférable, pour la clarté même de notre exposé, d'étudier maintenant les conditions d'unification des divers emprunts.

Avant de déterminer la part qui incombe à chacun des Etats, dans le service de la dette obligataire de la Sudbahn, nous allons donc fixer le montant de la dette à répartir.

SECTION I

Unification de la Dette

Aux termes de l'article 31 de l'accord de Rome, il restait à amortir au 31 décembre 1922 3.783.974 obligations de priorité 3 %, 210.516 obligations 5 % Série B (y compris les obligations amorties de 1919 à 1922, dont les tirages avaient été annulés), 193.126 obligations de priorité 4 % Série W. Le capital représenté par ces 4.187.256 titres fut fixé à la somme de 471.066.300 francs or ; ces diverses catégories de titres furent unifiées et le nominal des obligations nouvelles provenant de leur échange fut fixé à 112,50 francs or.

Toutefois, en ce qui concerne les obligations 4 % Série E, non encore sorties au tirage au 31 décembre 1922, on décida qu'elles seraient remboursées à leur valeur nominale en reichsmarks; comme ces titres étaient libellés en marks papier, leur prix de remboursement était dérisoire.

Les nouveaux titres seraient amortissables soit par rachats en Bourse, soit par tirages au sort ; au cas d'amortissement par voie de tirage, le montant

du remboursement ne serait jamais inférieur à 60 francs or, sans pouvoir toutefois dépasser la somme de 112,50 francs or : il fut fixé, lors de l'accord, à 90 francs or ; cette variation du taux du remboursement serait fonction des ressources du fonds des obligations. Tout changement de taux serait décidé par le Comité des Obligataires chargé de la gestion du fonds. Cette solution présente quelque analogie avec celle qui fut décidée en 1915, d'après laquelle des augmentations du taux de remboursement étaient prévues par paliers de 5 francs en fonction des recettes de la Compagnie.

Chaque obligation serait munie de 2 coupons annuels; le premier coupon dit coupon d'intérêt fixe serait payable le 1^{er} mars de chaque année à raison de 3,60 francs or ; si les ressources du fonds le permettaient, le 2^e coupon d'intérêt complémentaire pourrait être mis en paiement après la clôture de l'exercice et le montant des deux coupons réunis ne pourrait jamais excéder la somme de 5,40 francs or ; on créa donc des obligations à principal et à revenu variables, afin de faire participer les porteurs à une amélioration éventuelle de la situation de la Compagnie. En outre, comme la créance des porteurs d'obligations était garantie par un droit de gage et d'hypothèque sur le réseau, inscrit sur le Livre des Chemins de Fer, tenu par le Tribunal des affaires ci-

villes de Vienne pour les anciennes lignes Autrichiennes et sur le Livre Central des Chemins de Fer tenu à Budapest pour les anciennes lignes Hongroises, cette inscription, en raison de l'échange des titres, fut radiée. Toutefois nous verrons que le Comité de défense s'efforça d'obtenir des garanties équivalentes pour les nouveaux titres.

D'autre part, il restait encore en circulation des obligations amorties depuis le 1^{er} octobre 1884 et dont les porteurs n'avaient pas encore demandé le remboursement, ainsi que des coupons échus depuis le 1^{er} octobre 1908 et non encore réglés, car d'après la loi Autrichienne le délai de prescription était de 30 ans pour le principal et de 6 ans pour les intérêts ; mais il y avait lieu de tenir compte également de la suspension des délais de prescription, en raison des hostilités et de la réorganisation de la Compagnie puisque celle-ci n'avait pas assuré le service de sa dette de 1918 à 1923. On décida que les obligations amorties depuis 1884 et libellées en francs français seraient remboursées à 90 francs or et les obligations 4 % Série E à leur valeur nominale en reichsmarks.

Les coupons échus avant le 2 juillet 1914 et non prescrits seraient réglés en francs français pour leur montant net payé avant la guerre.

Les coupons échus du 2 juillet 1914 au 2 jan-

vier 1919 seraient payés à raison de 2 francs or par coupon, et ceux échus du 2 janvier 1919 au 2 janvier 1923 à raison de 1,40 franc or par coupon. Le règlement de ces bandes de coupons serait effectué en 25 années par voie de tirage au sort des numéros des obligations portés sur les coupons.

Des différences sérieuses peuvent déjà être constatées par rapport au plan de réorganisation financière élaboré à la fin de l'année 1922, et ayant fait l'objet du protocole de Vienne. Elles se manifestent d'abord au point de vue de l'intérêt alloué à ces titres et du taux de remboursement, et surtout en ce qui concerne la monnaie de paiement.

En 1922, il avait été décidé que les titres seraient libellés payables en francs français, mais en raison de l'instabilité des changes, on avait prévu que des variations de la monnaie française pourraient se produire dans le sens d'un retour à la parité. Une clause de hausse avait été insérée dans le protocole, afin d'éviter une aggravation des charges des Etats au titre du service de la dette ; mais aucune stipulation relative à une dépréciation éventuelle de la monnaie française n'avait été envisagée ; c'était là une lacune qui aurait pu entraîner des conséquences graves si les négociateurs n'y avaient pas obvié, en décidant que les titres seraient libellés en

francs or et que leur service serait assuré en francs or

L'article 45 définit le franc or comme une monnaie d'or du poids et du titre de l'Union Latine (convention du 6 novembre 1885), c'est-à-dire la vingtième partie d'une pièce d'or pesant 6 grs 45161 au titre de 900/1000 d'or fin.

Cette clause mérite d'être signalée à divers titres. D'abord le franc or est ici une monnaie de compte ; les Etats débiteurs peuvent se libérer dans une autre monnaie ; l'article 45 envisage le paiement soit en monnaie de pays à circulation d'or effective, soit en devises libellées dans cette monnaie, soit en francs français à Paris pour la contrevaletur du montant en francs or calculée sur la base du cours moyen du franc français à la Bourse de Londres, pendant la décade qui précède de huit jours celui du paiement ; ainsi le service de la dette a été jusqu'ici assuré en dollars mais en raison de l'instabilité actuelle du cours du dollar, la question du paiement des coupons dans une autre devise va se poser.

L'article 45 envisage enfin le cas où la conversion des monnaies des Etats en francs or ne serait pas exécutable par suite d'empêchements effectifs. Des accords devraient alors être conclus entre les Parties intéressées de manière à répondre à l'esprit

des dispositions de cet accord ; ainsi, le Gouvernement Hongrois a édicté en décembre 1931 des restrictions quant à l'exportation des capitaux et décidé qu'à l'avenir il verserait sa contribution en pengoes bloqués à la Banque Nationale ; cette mesure tombe sous le coup de cet article.

L'accord précise également que tous les différends relatifs à l'interprétation des articles visant le paiement en monnaie d'or devront être réglés par l'arbitrage du Gouverneur de la Banque d'Angleterre.

Le choix d'une monnaie de compte s'imposait d'ailleurs en l'occurrence, car chacun des Etats débiteurs possédait un système monétaire propre et les cours des changes de leurs monnaies subissaient des variations trop sensibles ; les parités établies pour le pengo, le dinar et le schilling étaient essentiellement théoriques ; d'autre part le franc français ne pouvait pas non plus être adopté pour assurer le service de la dette et pour déterminer la part contributive des Etats territorialement intéressés, car il était alors soumis à d'importantes fluctuations ; les porteurs auraient donc pu encourir un grave préjudice si les nouveaux titres avaient été libellés payables en francs français

L'article 30 stipule que « cet accord emporte « novation des droits des porteurs d'obligations de

« priorité, et de coupons d'obligations de la Com-
« pagnie. Ceux-ci ne peuvent rien prétendre au-
« delà des droits qui leur sont reconnus en vertu de
« cet accord qui a les effets d'un arrangement forcé
« et d'un concordat homologué et qui est par consé-
« quent obligatoire pour tous les créanciers portés
« ou non au bilan, vérifiés ou non vérifiés, et même
« pour les créanciers domiciliés hors des territoires
« traversés par les réseaux de la Compagnie ; l'hy-
« pothèque qui sera inscrite sur le réseau ne sera
« donc valable que pour les sommes fixées par cet
« accord ».

Les Négociateurs et notamment parmi ceux-ci les Délégués du Comité bénéficièrent donc de pouvoirs importants puisque leurs décisions engagèrent irrévocablement les obligataires ; au contraire, lors des différentes tentatives de réorganisation financière qui furent envisagées avant la guerre, la validité des projets d'assainissement soumis à l'agrément des représentants des porteurs fut subordonnée à l'adhésion des obligataires constitués en Comité de défense ; ici les porteurs adhérents ou non furent censés avoir donné pleins pouvoirs aux Délégués de l'Association Nationale ; la représentation devint donc plus complète. L'étude du Comité des obligataires nous permettra d'ailleurs de revenir sur la nature de cette représentation.

SECTION II

Répartition de la Dette *Bases adoptées*

Lorsque la dette fut unifiée et son montant déterminé, les négociateurs durent la répartir entre les États.

Lors de la convention de Venise, les représentants des États avaient décidé de proposer à la Compagnie le versement d'une redevance d'exploitation sur la base de 22 1/2 % des recettes brutes du réseau avec minimum de 20 millions de francs or. L'accord de Rome, tout en modifiant les charges des États, conserve ce minimum et les bases de cette redevance.

L'article 15 précise même comment fut fixé ce pourcentage : on est parti de la quotité des impôts sur le trafic au 1^{er} juillet 1922 ; toutefois, si par la suite l'ensemble des impôts et droits sur le transport devait augmenter ou diminuer dans un État, vis-à-vis de la situation au 1^{er} juillet 1922, le pourcentage convenu du réseau en question augmente-

rait ou diminuerait de telle manière que le rapport du pourcentage aux recettes d'ensemble, impôts et droits sur les transports y compris, restât le même qu'au 1^{er} juillet 1922. »

Les bases de la redevance globale étant fixées, il restait à déterminer la contribution de chaque Etat.

En matière de dettes publiques, lorsqu'un territoire est annexé à la suite d'un Traité de Paix, en vertu de la règle « res transit cum suo onere », l'Etat annexant doit supporter une partie des dettes contractées par l'Etat amoindri ; il s'agit donc de déterminer la part des charges qui incombent aux ressortissants du territoire récemment acquis ; quelles bases faut-il prendre pour fixer le montant de cette contribution ?

Il est évident que la superficie du territoire ne saurait être envisagée, car ce serait tenir compte d'un élément purement physique et aller à l'encontre du principe de l'égalité des citoyens devant les charges publiques ; de même ce serait une parodie de la justice que de prendre en considération le nombre d'habitants situés sur le territoire, car selon que cette région serait riche ou pauvre, la charge serait ou trop légère ou trop lourde ; cette dernière observation nous fournit déjà les éléments d'une solution ; en effet l'emprunt présente essentiellement les caractères d'un impôt différé, car le service de

l'intérêt et de l'amortissement ne peut en être assuré qu'au moyen de recettes d'impôts ; or la justice fiscale exige que chacun contribue au bien-être de la collectivité selon ses facultés. La solution la moins injuste paraît donc être celle qui fixe les engagements du territoire annexé d'après le rapport entre le rendement des impôts pour ce territoire et le rendement des impôts pour l'ensemble de l'Etat avant son amoindrissement.

Ce pourcentage d'ailleurs est délicat à établir comme il peut être appliqué durant de nombreuses années ; s'il s'agit d'un emprunt à long terme on ne peut donc pas se baser uniquement sur le rendement des impôts d'un seul exercice ; il faut d'autre part ne tenir compte que des impôts communs à tous les ressortissants de l'Etat, et écarter les impôts ayant un caractère régional ; enfin des considérations d'ordre économique et politique peuvent également faire modifier ce pourcentage.

Lorsqu'il s'est agi de répartir la dette de la Sudbahn entre les Etats territorialement intéressés, quelles bases devait-on prendre ?

Une première solution se présentait à l'esprit ; elle consistait à déterminer la part des recettes brutes afférentes aux lignes traversant chacun des Etats et à y appliquer un coefficient qui permit d'obtenir une redevance globale suffisante pour assurer le ser-

vice des emprunts de la Suddbhan, mais il restait alors à chiffrer les recettes de chaque portion du réseau ; c'était là une tâche malaisée et une base bien fragile ; trois des Etats intéressés étaient en effet de constitution récente ; des changements importants pouvaient donc se produire dans le trafic du fait de cette reconstitution politique ; d'autres part, leurs systèmes monétaires n'avaient pas encore subi les épreuves du temps et sur le marché des changes leurs monnaies ne pouvaient déjà plus se maintenir à la parité.

Aussi les négociateurs de l'accord de Rome, tout en basant le montant global de la redevance sur les résultats d'exploitation, préférèrent fixer la quote-part de chaque Etat en rapport avec la longueur des lignes situées sur le territoire de chacun d'eux et avec le capital engagé pour leur construction, leur mise en service et leur entretien.

Les dettes contractées par la Compagnie avaient en effet été utilisées à l'aménagement du réseau, et les frais d'établissement et d'entretien des lignes n'étaient assurément pas les mêmes pour les lignes situées en pays montagneux que pour celles traversant des régions ne présentant aucun accident de terrain.

On tenait donc compte de deux facteurs : le premier était basé sur l'état actuel des lignes car le

capital obligataire avait été consacré à des dépenses d'investissement et d'amélioration du réseau ferré ; le second prenait en considération les possibilités de développement du trafic de l'actif transféré à chacun des Etats ; il visait le service futur des emprunts au moyen des recettes propres de chaque réseau.

C'est ainsi qu'il fut décidé (article 15) que l'Etat qui entreprendrait l'exploitation des lignes traversant son territoire verserait à titre de redevance une somme annuelle dans la mesure de 22 1/2 % du revenu brut des lignes exploitées par lui ; toutefois cette redevance ne serait jamais inférieure à 6.760.000 francs or pour le réseau Autrichien, à 3.300.000 francs or pour le réseau Hongrois, à 4.920.000 frs. or pour le réseau Italien, à 5.020.000 francs pour le réseau Yougo-Slave ; ces sommes représenteraient la part garantie par chaque Etat pour le cas où il laisserait à la Compagnie l'exploitation des lignes situées sur son territoire ; le montant global de la contribution minima fixé à 20 millions de francs or fut en effet réparti dans les proportions suivantes :

Autriche 33,8 % — Hongrie 16,5 % — Italie 24,3 % — Royaume des Serbes Croates et Slovènes 25,20 % — Réserve 0,3 % — ; ces pourcentages qui furent appliqués pour la livraison aux Etats exploitants des lignes avec leurs accessoires et dépendan-

ces avaient été établis lors de l'accord de Venise en tenant compte de la longueur des lignes revenant à chaque Etat et des dépenses occasionnées pour leur construction, leur mise en service et leur entretien.

La part réservée de 0,3 % représenterait la contribution de Fiume. Aux termes du protocole provisoire annexé à l'accord de Rome, elle devrait être mise à la charge de l'Etat qui exploiterait effectivement le réseau et une convention devrait intervenir à cet effet entre l'Italie et le Royaume des Serbes Croates et Slovènes.

CHAPITRE II

LE SERVICE DE LA DETTE RÉPARTIE

Lorsque les parts contributives des Etats eurent été fixées, il restait à établir les conditions dans lesquelles ceux-ci s'acquitteraient de leurs engagements et les modalités de paiement des intérêts et du principal aux porteurs des obligations.

C'est le dernier problème qui se pose dans le cas de répartition de dettes.

Quand il s'agit de dettes publiques, les auteurs sont d'accord pour ramener à trois types principaux les différents systèmes adoptés en vue d'assurer le service des emprunts pris en charge par les Etats successeurs ou cessionnaires d'un Etat amoindri.

SECTION I

Système de la répartition en nature

Dans ce système, chaque Etat débiteur assure le service de sa quote-part de la dette directement

envers les créanciers ; l'Etat amoindri reste donc débiteur d'une partie de ses dettes. Cette modalité implique la répartition matérielle des titres ; toutefois les conditions de ce partage diffèrent selon qu'il s'agit d'emprunts gagés ou non gagés.

Pour les titres d'emprunts non gagés, les Etats prennent à leur charge une quantité d'obligations correspondant à la quote-part qui leur incombe ; chaque bloc de titres acquiert le caractère d'un emprunt national contracté à l'étranger.

S'il s'agit d'obligations gagées et que le gage soit constitué par exemple sur un réseau de chemin de fer dont les lignes sont partagées entre plusieurs Etats, comme le gage suit la créance, chaque titre, pour conserver la sûreté qui lui a été constituée sur l'ensemble des lignes, doit donc être divisé en fractions correspondant au pourcentage des dettes mis à la charge de chaque Etat.

Ce système fut adopté pour la répartition de la dette de l'ancien Empire d'Autriche-Hongrie ; il nécessitait l'estampillage des obligations par l'Etat qui devait désormais en assurer le service ; mais il dut être abandonné par la suite en raison des complications matérielles qu'il comportait ; il fallait en effet opérer, au cas de dette gagée, la division de chaque titre de créance, et au cas de dette non ga-

gée, une répartition par bloc de titres au moyen de l'apposition d'une estampille par l'Etat qui prenait les titres en charge ; dans ce dernier cas, un règlement de comptes devait intervenir lorsque le groupe de titres attribués en fait à chaque Etat ne correspondait pas exactement au pourcentage qui lui incombait.

Si on avait appliqué ce système à la répartition des emprunts de la Compagnie des Chemins Lombards, comme il s'agissait de dettes gagées, on aurait dû procéder à une division matérielle de chaque titre.

Chaque Etat territorialement intéressé serait devenu débiteur direct des porteurs ; mais cette mesure serait allée à l'encontre du but que poursuivaient les négociateurs ; ils voulaient en effet sauvegarder l'unité d'administration et d'exploitation du réseau au moyen d'une représentation des Etats au sein d'un organisme commun ; ils ne pouvaient donc pas décider que chaque Etat s'acquitterait lui-même, en pleine autonomie envers les porteurs, de sa quote-part de l'ancienne dette.

SECTION II

Système du Règlement de comptes entre les Etats

Dans ce système, l'Etat amoindri demeure seul débiteur direct envers les porteurs pour la totalité de leur créance ; les Etats cessionnaires sont débiteurs envers l'Etat démembré d'une quote-part de l'ancienne dette ; cet Etat doit donc se retourner contre les autres Etats pour obtenir le versement de leur contribution propre.

Différents modes de règlement peuvent d'ailleurs être envisagés :

A). — D'abord les Etats cessionnaires peuvent contribuer d'une façon effective à assurer le service de la dette : c'est le système des paiements contributifs ; dans ce cas l'Etat amoindri est censé faire l'avance pour leur compte des sommes qui leur incombent ; on pourrait même stipuler que les Etats seraient tenus pour leur part en tout état de cause, notamment dans le cas de défaillance de l'Etat amoindri.

Le système d'un règlement de compte aurait

pu être envisagé pour la réorganisation financière de la Sudbahn. En effet avant la guerre, en exécution de la convention de Bâle, l'Italie versait à la Compagnie une annuité d'environ 29 millions de francs or, qui garantissait légalement le service de la dette des Chemins Lombards ; toutefois, comme en vertu de l'accord de Rome aucune exigence ne pouvait plus être soulevée du fait de cette annuité, on aurait pu stipuler qu'en contrepartie de cet avantage l'Italie demeurerait seule débitrice directe envers les porteurs ; les autres Etats, de constitution plus récente, se seraient seulement engagés à lui rembourser la quote-part de leurs engagements ; nous verrons d'ailleurs qu'il existe dans l'accord une procédure permettant du moins de réclamer éventuellement le versement de la contribution de l'Autriche et de la Hongrie à l'Italie, en réservant à cet Etat un recours contre ceux-là.

B). — Le règlement de comptes entre l'Etat amoindri et les Etats cessionnaires peut encore intervenir sous la forme d'un versement global ou par fractions de la part de dette incombant à chaque Etat. C'est le système du rachat en espèces. L'Etat démembré reste alors seul responsable du service de la dette.

Ce système peut présenter de sérieux inconvé-

nients, par exemple lorsque le Gouvernement de l'Etat démembré édicte des mesures constituant un empêchement effectif de transférer les fonds nécessaires au service de la dette ; des garanties doivent donc être prises en faveur des porteurs : ainsi le dépôt auprès d'un trustee des sommes versées par les Etats cessionnaires pourrait obvier en partie à ces inconvénients et permettre la sauvegarde des droits des obligataires.

SECTION III

Système du service commun

Nous en arrivons ainsi à examiner un troisième système de règlement de dette publique répartie ; celui du service commun au moyen d'une institution, intermédiaire entre les porteurs et les Etats débiteurs, dont le rôle est de recouvrer les sommes dues par les Etats et d'assurer le paiement aux créanciers de l'intérêt et du principal ; cet organisme présente les caractères d'une caisse commune, d'un fonds commun, dont la gestion peut être confiée, soit à des mandataires des créanciers, soit à des mandataires des débiteurs, soit à une représentation commune des uns et des autres

On peut d'ailleurs, tout en instituant un fonds commun, prévoir également la possibilité d'un règlement de comptes entre les Etats, en stipulant à la charge de l'un d'eux la responsabilité solidaire des versements des autres Etats, sauf pour celui-là à se retourner contre les Etats dont il se porte garant.

L'illustration du système d'une caisse commune, gérée par les créanciers, se trouvait déjà dans une convention passée entre la Sudbahn et le Gouvernement Italien en vertu de laquelle l'annuité due par l'Italie, en exécution du traité de BALE, devait être versée entre les mains d'un Comité des représentants des obligataires.

Les négociateurs de l'accord de ROME adoptèrent également ce système ; ils maintinrent le Comité des obligataires, mais lui donnèrent des attributions autrement importantes. Son rôle essentiel est encore d'assurer le service de la dette de la Compagnie au moyen d'un fonds commun des obligations, alimenté par les redevances des Etats ; toutefois, le système du service commun n'existe pas ici à l'état pur, il a été stipulé qu'un règlement de comptes pourrait éventuellement intervenir entre les Etats débiteurs.

Nous allons consacrer maintenant quelques développements à l'examen des modalités du servi-

ce de la dette obligataire. Au cours de notre exposé, nous avons déjà fait allusion à la composition du Comité des obligataires et aux redevances des Etats. Il nous reste à examiner d'une façon plus détaillée dans quelles conditions le fonds commun est alimenté et administré ; cette étude dégagera la solution apportée par l'accord de ROME au dernier problème qui se pose en matière de répartition de dettes ; elle portera donc sur le fonds des obligations et sur le Comité des obligataires chargé de sa gestion.

CHAPITRE III

LE FONDS DES OBLIGATIONS

En examinant les bases qui ont été prises pour la répartition de la dette, nous avons signalé que les Etats devaient effectuer le versement de certaines redevances en raison de l'exploitation des lignes situées sur leur territoire, ou en garantir l'acquittement dans le cas où ils laisseraient à la Compagnie l'exploitation du réseau ; mais ils ont également à s'acquitter, à des titres différents, du paiement d'autres contributions.

De même que la réorganisation administrative de la Compagnie, son assainissement financier nécessita d'abord d'une liquidation du passé ; on décida en effet (article 27) qu'il ne serait soulevé aucune exigence contre aucun des Etats contractants, tant du chef de la créance de la Compagnie contre le Gouvernement Royal Italien du fait des Traités de Bâle du 17 novembre 1875 et de Vienne du 25 février 1876, qu'à raison de la garantie et de la contribution accordées par l'Etat Autrichien à l'emprunt des priorités 5 % en vertu de la convention du 27 juillet

1879. Cette subvention ne pouvait d'ailleurs pas être considérée comme une partie de la dette gagée par l'Etat Austro-Hongrois à répartir entre les divers Etats cessionnaires de l'ancien Empire ; la C. D. R. jugea en effet qu'il ne devait pas y avoir transfert de biens puisque les lignes étaient restées la propriété d'une Société privée.

D'autre part l'article 28 stipule que le Royaume des Serbes, Croates et Slovènes est substitué au Royaume de Hongrie pour les droits et engagements de celui-ci résultant du Traité de Budapest du 11 mars 1880, relatif à la vente de la ligne de Zagreb à Karlovac.

Nous verrons que les événements historiques et politiques exercèrent toutefois leur influence dans la détermination des garanties qui furent prises pour assurer le versement des diverses redevances

Désormais, le fonds des obligations doit seul faire face à toutes les réclamations se référant aux obligations et coupons de la Compagnie, qui pourraient être soulevées à quelque titre que ce soit. Ainsi, la remise par les Etats, entre les mains du Comité des Obligataires, des redevances qu'ils doivent verser, entraîne leur libération complète.

La création de ce fonds commun est prévue par l'article 33 de l'accord et son rôle y est en même temps nettement défini.

« Les sommes nécessaires pour l'amortissement des obligations de toute catégorie et pour le paiement des intérêts courants, ainsi que pour le service des arriérés, sont exclusivement prélevées sur un fonds destiné à assurer le service de l'intérêt et de l'amortissement des obligations. »

Aux termes de l'article 39 :

« Le fonds comprendra un fonds spécial pour le service des arriérés ; les moyens de ce fonds sont également affectés au remboursement des obligations 4 %, série E, ainsi qu'aux frais de préparation et d'exécution de l'accord. »

Quelles sont donc les ressources qui vont permettre au fonds d'assumer les obligations qui lui sont assignées ?

L'article 35 les énumère :

« Le fonds est alimenté comme suit :

1) par les redevances payées ou garanties par les Etats ;

2) par la contribution spéciale du Royaume d'Italie sur la base du trafic de Trieste et les paiements complémentaires éventuels sur cette contribution ;

3) éventuellement par les annuités provenant de la vente de la ligne de Zagreb à Karlovac ;

4) par les recettes provenant de l'intérêt du

capital d'établissement des stations communes et des voies de péages.

5) par les intérêts intercalaires de la gestion. »

Ces divers titres de recettes méritent quelques développements.

1° Nous avons vu qu'en vertu de la convention de Venise les Etats avaient le choix, soit d'exploiter eux-mêmes la portion du réseau traversant leur territoire, soit de laisser à la Compagnie le soin de l'exploiter. L'accord de Rome maintient cette faculté d'option ; ce droit d'exploitation (article 13) est inscrit comme servitude d'usage sur les livres des Chemins de fer, avec priorité absolue vis-à-vis de chaque droit de servitude, de gage ou d'hypothèque.

Nous savons que l'Etat qui exploite (article 15) verse au fonds, à titre de redevance, une somme annuelle dans la mesure de 22 1/2 % du revenu brut des lignes exploitées par lui ; une contribution minima a été fixée pour chacun des Etats, elle est de 6.760.000 francs-or pour l'Autriche, 3.300.000 francs-or pour la Hongrie, 4.920.000 francs-or pour l'Italie, 5.020.000 francs-or pour la Yougo-Slavie.

D'autre part, la redevance à payer sur la base du produit brut est désignée sous le nom d'excédent et ne peut en aucun cas dépasser la moitié du minimum ; les Etats ont obtenu là des adoucisse-

ments par rapport à la convention de Venise où les excédents pouvaient atteindre le minimum.

Au cas d'exploitation du réseau par la Compagnie (article 24), l'Etat en cause est tenu de garantir la couverture de tout déficit d'exploitation et de payer au fonds des obligations les mêmes sommes qui sont à payer d'après l'article 15.

Le paiement de ces redevances (article 15 al. 9) s'effectue en francs or, sur la base du minimum, par acomptes égaux, 5 jours avant la fin de chaque trimestre ; les différences qui pourraient résulter du pourcentage fixé sur les recettes brutes de chaque trimestre seront converties en or sur la base du cours moyen du trimestre en cause à la Bourse de Londres et réglées au fonds des obligations 6 mois après la fin de l'exercice en cours.

L'article 29 prévoit la possibilité du paiement d'une annuité forfaitaire aux lieu et place de la redevance basée sur le produit brut d'exploitation.

Pour la Yougo-Slavie le montant de ce forfait est de 5.800.000 francs or, dont 50.000 francs or correspondant à l'intérêt du capital d'établissement des gares communes et des voies de péage ; dans ce cas, cet Etat est exonéré de tout autre charge, notamment du versement de l'annuité courante et des annuités déjà échues au titre du rachat de la ligne de Zagreb à Karlovac ; mais il doit payer, une fois

pour toutes, au fonds des obligations la somme de 200.000 francs or pour contribuer à la formation d'un fond de roulement à la disposition du Comité des Obligataires.

L'Italie peut également, sans préjudice de sa contribution du chef du trafic de Trieste, verser une contribution forfaitaire de 6 millions de francs or.

L'Autriche et la Hongrie ont également le droit de verser une annuité forfaitaire qui est de 7.850.000 francs or pour l'Autriche et de 3.425.000 francs or pour la Hongrie.

Ces annuités ne sont susceptibles d'aucune réduction ni retenue et leur versement s'effectue dans les délais fixés pour le paiement de la contribution minimum.

Signalons que seule l'Autriche n'a pas accepté jusqu'ici le versement d'une contribution forfaitaire.

En considération de la situation spéciale de la Yougo-Slavie (article 29 al. 2) il a été établi des facilités spéciales : cet Etat peut obtenir une réduction de l'annuité forfaitaire à partir du 1^{er} janvier 1948, au titre de la contribution du Royaume d'Italie du chef du trafic de Trieste, sans que celle-ci puisse dépasser la somme de 400.000 francs or.

De même, l'Autriche (article 15 paragraphe 7) n'a pas eu à payer d'excédent pendant les 5 pre-

nières années à partir du 1^{er} janvier 1923. Le maximum de l'excédent a été fixé à partir de la 6^e année par le pourcentage suivant :

pour la 6^e à la 11^e année : 7 1/2 % de la contribution minimum ;

pour la 11^e à la 15^e année : 15 % ;

pour la 16^e à la 20^e année : 25 % ;

pour la 21^e à la 25^e année : 35 % ;

et à partir de la 26^e année : 50 %.

La Hongrie (article 15 paragraphe 8) ne doit payer sur sa contribution minimum que 3 millions de francs or par an si les 22 1/2 % des recettes brutes du réseau Hongrois ne s'élèvent qu'à un montant inférieur à 3 millions de francs or.

Dans le cas où le montant ainsi calculé est compris entre 3 millions et 3.300.000 francs or, elle n'est tenue de verser que la somme ainsi obtenue.

Dans l'une et l'autre hypothèses, la différence par rapport à la contribution minimum est versée par l'Italie qui déduit ce chiffre de l'excédent qu'elle garantit ou qu'elle a à payer.

Si la Hongrie fait usage de son droit de verser une annuité forfaitaire et que les 22 1/2 % des recettes brutes de son réseau sont inférieures à 3 millions de francs or, elle ne doit payer que 3.125.000 francs or. Si le calcul donne un chiffre compris en-

tre 3 millions et 3.300.000 francs or, cet Etat est alors tenu de verser l'annuité forfaitaire intégrale.

La différence éventuelle sur l'annuité forfaitaire est versée par l'Italie qui a le droit de la déduire de son annuité forfaitaire.

Ces adoucissements méritent d'être signalés car ils tiennent compte de la situation propre de chaque Etat ; au contraire lors de la répartition des dettes publiques Autrichiennes et Hongroises, les Etats débiteurs ont tous obtenu la même limitation : or tant que leur situation financière est très différente, il est évidemment irrégulier de les assimiler tous au débiteur le plus faible.

2° Un second titre de recettes consiste dans le versement par l'Italie d'une somme de 2 francs or pour chaque tonne d'importation et d'exportation par voie de mer, ou à destination de l'étranger, transitant par le port de Trieste et dépassant 650.000 tonnes par an (article 15 paragraphes 15 à 18). Le montant de cette contribution ne peut jamais être inférieur à 4 millions de francs or par an.

La redevance des autres Etats qui devrait dépasser la contribution minimum n'est pas exigible dans la mesure du montant qui est versé par le Royaume d'Italie du chef de cette contribution et qui remplace par conséquent proportionnellement le paiement qui doit être effectué par les Etats au-

dessus du minimum sur la base des recettes brutes d'exploitation ; cette proportion a été fixée comme suit : Autriche 44,8 %, Hongrie 21,9 %, Royaume des Serbes Croates et Slovènes 33,9 %. Ces pourcentages diffèrent de ceux adoptés lors de la convention de Venise, d'après laquelle la bonification profitait à l'Autriche pour 44,1 %, et à la Hongrie pour 22,6 %.

D'après l'article 37 alinéa 3, dans le cas où la contribution spéciale de l'Italie n'atteint pas 4 millions de francs or, les Etats ont, pendant les 25 premières années, à effectuer un paiement complémentaire pour porter le montant de cette contribution à cette somme ; toutefois ce paiement est réduit de l'excédent éventuel du fonds des obligations en sus de 20.600.000 francs or ; la quote-part due par chacun des Etats sur les paiements complémentaires est la même que celle prévue pour le paiement des redevances d'exploitation.

L'Italie paie en tout état de cause, pendant les 25 premières années, 4 millions de francs or par an, en quatre termes égaux, échéant 5 jours avant la fin de chaque trimestre. Le règlement entre les Etats et le Comité des Obligataires se fait annuellement, après la constatation des marchandises de passage par le port de Trieste et après la vérification des décomptes relatifs à cette contribution, présentés par

l'administration compétente du Royaume d'Italie. Cette constatation et cette vérification sont faites par le Comité des Délégués des Etats, après la clôture de la gestion du fonds des obligations.

Le fait que l'Italie doit payer contractuellement pendant 25 ans un montant de 4 millions de francs or, sauf à demander aux autres Etats la rétrocession des sommes qu'elle aurait versées en trop, au titre du trafic de Trieste, montre que le système du service commun n'existe pas à l'état pur dans l'accord de Rome : les négociateurs ont également prévu la possibilité d'un règlement de comptes entre les Etats.

Nous verrons d'autre part que l'Italie s'est portée garante des versements de l'Autriche et qu'une hypothèque cumulative sur les réseaux autrichien, hongrois et italien pourrait permettre au Comité des Obligataires de faire jouer éventuellement la responsabilité du Gouvernement Italien si la Hongrie ne tenait pas ses engagements ; l'Italie a consenti à donner ces garanties aux porteurs en compensation des avantages qu'elle a obtenus de ne plus verser l'annuité prévue par le Traité de Bâle.

3^e. — Un troisième chef de ressources résulte du versement des annuités provenant de la vente à la Hongrie par la Compagnie de la ligne de Zagreb à Karlovac ; nous avons déjà mentionné que le

Royaume des Serbes, Croates et Slovènes s'était substitué à la Hongrie pour tous les droits et engagements résultant de cette cession, notamment pour le versement jusqu'au 31 décembre 1968 de l'annuité de 1240.000 florins valeur autrichienne or, soit 600.000 francs or. Les termes arriérés de 1919 à 1922 inclusivement, soit 960.000 florins autrichiens or, plus les intérêts arriérés jusqu'au jour du paiement devaient également être versés au fonds des obligations ; mais il a été stipulé que la Yougoslavie serait exonérée du paiement de cette annuité ainsi que de sa redevance d'exploitation par le paiement d'une somme forfaitaire annuelle de 5.800.000 francs-or ; cet État serait également exonéré du paiement des annuités échues au titre du rachat de cette ligne en versant une fois pour toutes une somme de 200.000 francs-or, en vue de la formation d'un fonds de roulement.

4°. — Le fonds des obligations est encore alimenté par les recettes provenant de l'intérêt du capital d'établissement des stations communes et des voies de péage.

Nous avons déjà signalé que l'annuité forfaitaire de 5.800.000 francs-or, que doit verser le Royaume des Serbes, Croates et Slovènes, dans le cas où il accepte ce mode d'acquittement de sa redevance, comprend une somme de 50.000 francs or, au titre

de l'intérêt du capital d'établissement des stations communes et voies de péages.

D'autre part, dans le rapport du Conseil d'Administration pour l'exercice 1930 présenté à l'Assemblée Générale des Actionnaires du 25 juin 1931, le bilan mentionne que la République d'Autriche a effectué 2 versements forfaitaires, l'un de 200.000 francs or pour la communauté avec les chemins de fer fédéraux autrichiens, l'autre de 40.000 francs or, pour la communauté avec les chemins de fer privés autrichiens ; le Royaume de Hongrie a payé une somme forfaitaire de 35.000 francs or pour les gares communes et les voies de péage et le Royaume d'Italie a acquitté 30.000 francs or au même titre.

5°. — Les dernières ressources dont dispose le fonds résultent du fait que les Etats effectuent le versement de leurs diverses redevances par acomptes trimestriels ; ces sommes sont administrées par le Comité des Obligations et lors de la clôture de la gestion du fonds leurs revenus s'ajoutent aux contributions des Etats pour constituer les intérêts intercalaires.

Nous avons ainsi examiné les engagements des Etats et les délais dans lesquels les Gouvernements intéressés doivent verser leurs redevances ; il nous

reste à dire quelques mots des conditions d'acquittement de ces redevances.

Aux termes de l'article 42, les versements sont effectués à la banque désignée par le Comité des Obligataires ; cette Banque jusqu'à nouvel ordre est la Banque de France.

En cas de retard dans le paiement, le Comité doit, par lettre recommandée, inviter le Gouvernement de l'Etat à effectuer le paiement de sa contribution échue et des intérêts de retard ; ces intérêts sont calculés sur la base du taux d'escompte de la Banque Nationale Suisse de Berne augmenté de 1 % ainsi que des frais de recouvrement.

Mais il faut également envisager le défaut de paiement de la part d'un Etat. Quelles sont les garanties dont jouissent les obligataires pour assurer la sauvegarde de leurs créances ?

Avant l'entrée en guerre de l'Italie, l'annuité Italienne due en vertu des Traités de Bâle et de Vienne était légalement affectée au service de la dette de la Compagnie, d'autre part un droit de gage et d'hypothèque était inscrit sur le Livre des Chemins de Fer au profit des obligataires ; mais l'accord de Rome stipula qu'aucune exigence ne pourrait désormais être soulevée du fait de cette annuité et décida la radiation de l'inscription portée sur le Livre des Chemins de Fer.

Toutefois, de nouvelles garanties en liaison avec les anciennes ont été accordées

D'une part, un droit de gage est constitué par la Société, au profit de la totalité des porteurs, sur les créances de la Compagnie résultant des sommes dues par les Etats à titre de redevances d'exploitation ou à titre de garanties, ainsi que sur les espèces du fonds et sur les annuités résultant de la vente de la ligne de Zagreb à Karlovac.

En outre, le paiement de la redevance due ou garantie par l'Autriche est, aux termes de l'article 36, garanti par l'Italie jusqu'à concurrence de 6.760.000 francs-or. Le produit brut du réseau autrichien est affecté au paiement de la redevance garantie et au remboursement des sommes versées du chef de cette garantie : ces recettes brutes peuvent donc être considérées comme un dépôt de l'Etat Italien confié à l'administration du réseau ; à cet effet, la quote-part du minimum afférent au trimestre en cours doit être déposée par l'administration du réseau autrichien dans la Banque désignée par l'Etat garant et pour le compte de celui-ci. Nous verrons comment joue cette garantie en étudiant le rôle du Comité.

D'autre part, en vertu de l'article 43, le réseau situé sur le territoire yougo-slave, est, avec ses accessoires et le matériel, grevé au profit des porteurs

d'obligations d'un droit de gage et d'hypothèque prenant rang immédiatement après le droit d'exploitation de l'Etat pour une créance de francs-or : 118:237.641,30.

Les réseaux autrichien, hongrois et italien sont grevés d'un droit de gage et d'hypothèque cumulatifs jusqu'à concurrence de 352.828.658,70 francs-or ; toutefois, les délégations autrichiennes et hongroises, dans le protocole de signature, ont déclaré signer cet accord sous la condition qu'aucune charge ne résulterait pour leurs Gouvernements, en conséquence d'une responsabilité découlant de cette hypothèque cumulative.

L'Italie s'est réservé le droit de demander le remboursement des avances qu'elle ferait pour le compte de l'Autriche, et a déclaré qu'elle aurait soin que ni l'Autriche ni la Hongrie ne fussent obligées de faire des versements l'une pour le compte de l'autre.

L'Italie qui s'était portée garante du paiement de la redevance autrichienne s'était montrée disposée lors des négociations à garantir également le versement de la contribution minimum de la Hongrie, mais les Délégués Hongrois refusèrent cette caution qu'ils jugeaient humiliante pour leur pays ; ils estimèrent qu'il n'y avait pas lieu d'envisager un défaut de paiement de la part de leur

Gouvernement ; sur leur demande cette question fut donc écartée.

Toutefois l'Italie pourrait être mise en cause indirectement en faisant jouer l'hypothèque cumulative, inscrite sur les réseaux Hongrois et Italien ; cette précaution n'était d'ailleurs pas superflue ; les événements ultérieurs l'ont bien démontré ; à l'heure actuelle, les Etats de l'Europe Centrale traversent une crise économique et financière très sérieuse ; le Gouvernement hongrois a dû décréter le 23 Décembre 1931 un moratoire des transferts ; le montant des contributions de la Hongrie est actuellement versé à la Banque Nationale en pengoes, en compte bloqué, et, au moyen de ces sommes qui ne peuvent être actuellement transférées au Comité, en raison de l'interdiction d'exportation des capitaux, la Hongrie procède à des rachats d'obligations sur le marché. Nous aurons l'occasion, en étudiant le rôle du Comité, d'envisager dans quelles conditions celui-ci pourrait exercer ces droits de gage et d'hypothèque et demander aux Etats débiteurs l'exécution de leurs engagements contractuels.

Nous constatons ainsi que par le jeu de ces diverses garanties, il y a encore possibilité d'un règlement de comptes éventuel entre l'Italie et l'Autriche au titre de la garantie de la redevance minimum de ce dernier Etat, et entre l'Autriche et la

Hongrie d'une part et l'Italie d'autre part, dans le cas où le Comité ferait jouer l'hypothèque cumulative garantissant la créance des porteurs d'obligations.

Lorsque le versement de ces diverses redevances est effectué, il reste à déterminer leur affectation.

Ces contributions servent d'abord jusqu'à concurrence de 20.600.000 francs-or à couvrir les frais d'administration et à assurer le service de l'intérêt courant et de l'amortissement ; dans la mesure où cette somme ne serait pas entièrement absorbée, l'économie ainsi réalisée doit contribuer à la constitution d'une réserve spéciale de prévoyance pour assurer la régularité du service ou l'améliorer le cas échéant.

Aux termes de l'article 38, le Comité doit mettre chaque année à la disposition de la Compagnie, pour faire face aux frais d'administration, une somme de 1.300.000 francs ; il paie également le montant des impôts résultant de l'abonnement des titres au timbre français ; mais il peut les récupérer en totalité ou en partie sur les porteurs d'obligations en exerçant une retenue correspondante sur le montant du coupon.

Les ressources en sus de 20.600.000 francs-or sont destinées en premier lieu au remboursement

des paiements complémentaires effectués, à titre d'acompte, par le Royaume d'Italie sur l'indemnité spéciale qui lui incombe du chef du trafic de Trieste; s'il y a un reste, les $\frac{2}{3}$ de ce reste sont mis à la disposition du Comité pour augmenter l'intérêt ou le montant du remboursement des obligations amorties par tirage, sans pouvoir dépasser la somme de 5,40 francs-or par coupon ou de 162,50 francs-or par obligation. Le reste est mis à la disposition de la Compagnie. Les sommes disponibles la première année ont servi d'abord à rembourser les obligations émises aux lieu et place des obligations 5 % Série B, sorties au tirage dans les années 1919 à 1922; les années suivantes, elles ont été utilisées pour le remboursement à l'Italie, à l'Autriche et à la Hongrie, des dettes provenant du Régime provisoire et des dettes qui y sont assimilées, y compris les dettes pour avances faites en espèces; ce montant a été réparti entre les Etats qui ont fait pour l'année en cours des paiements au-dessus du minimum, jusqu'à concurrence de la moitié de la quote-part des paiements de ces Etats à titre d'excédents; toutefois, comme des adoucissements avaient été apportés vis-à-vis de l'Autriche et de la Hongrie en ce qui concerne le calcul des excédents, des réductions proportionnelles ont été opérées sur les créances de ces Etats, en contre-partie des avantages qui

leur avaient été accordés dans la détermination du montant des redevances d'exploitation.

D'autre part, si pendant la durée de l'accord la totalité de ces dettes n'est pas remboursée, il ne sera soulevé aucune exigence pour le reste à l'expiration de la concession.

Nous avons noté par ailleurs que le fonds des obligations comprend un fonds spécial pour le service des arriérés et le remboursement des obligations 4 %, Série E ; à ce fonds est affectée la contribution spéciale de l'Italie du chef du trafic de Trieste.

Nous venons d'examiner les ressources dont dispose le fonds, l'affectation qui leur est donnée ainsi que les garanties qui sont accordées aux obligataires pour sauvegarder leurs créances.

Il nous reste à traiter de la gestion et de l'administration de cette caisse commune, ainsi que de la procédure envisagée pour résoudre les différends qui peuvent naître à l'occasion du service des emprunts.

L'étude de la nature et des attributions du Comité des obligataires nous permettra d'examiner ces derniers points.

CHAPITRE IV

LE COMITÉ DES OBLIGATAIRES

Les négociateurs de l'accord de Rome ayant adopté le système d'un fonds commun chargé de recevoir les contributions des Etats, et d'assurer, au moyen de ces sommes, le service de la Dette Obligataire, à qui allait-on confier la gestion de cette caisse ?

Il s'agissait en l'espèce de sauvegarder les droits des porteurs. Or, l'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilière avait déjà joué ce rôle lorsqu'elle avait constitué lors des premières difficultés de la Sudbahn un Comité de Défense, et plus tard, lorsqu'elle prit une part très active aux pourparlers engagés de 1919 à 1923 en vue d'élaborer le régime définitif.

Il était donc tout à fait indiqué de charger de l'administration du fonds des obligations des représentants de ce groupement de défense des porteurs.

Il fut donc créé un Comité des Obligataires

dont les membres, au nombre de quatre, feraient partie du Conseil d'Administration ; nous avons déjà signalé que ceux-ci étaient élus par l'Assemblée Générale des Actionnaires sur présentation de l'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières.

Toutefois il est stipulé qu'au cas où d'autres Associations analogues de porteurs se formeraient, dont chacune séparément ou plusieurs ensemble devraient représenter les intérêts des porteurs d'un quart au moins des obligations émises par la Compagnie, le droit de présentation des membres du Comité appartiendrait proportionnellement à l'Association Nationale et à ces autres Associations.

Ces représentants forment la représentation exclusive des Porteurs des Obligations et ont seuls qualité pour faire valoir les droits des porteurs à l'égard des Etats contractants et de la Compagnie.

L'examen des attributions qui sont dévolues à cet organisme va nous permettre de dégager sa nature.

D'abord, bien que les membres de ce Comité fassent partie du Conseil d'Administration, lorsque le Conseil est appelé à prendre des décisions au sujet de transactions ou de contestations entre la Compagnie et les porteurs d'obligations, ils n'ont pas le droit de prendre part au vote ; mais ils peuvent

prendre part à la discussion sans que cela porte atteinte aux droits des Obligataires qu'ils représentent.

D'autre part, il a été décidé qu'une délégation du Conseil pourrait assister à titre consultatif aux réunions du Comité.

L'accord précise en quoi consiste l'administration du fonds des Obligations : « l'organisation et la direction de tout le service des titres incombent à ce Comité, celui-ci ne peut pas prendre d'engagement au delà des sommes existant en caisse ».

Le Comité désigne la Banque à laquelle les Etats doivent faire leurs versements ; il est chargé de réclamer à ces Etats le versement de leurs contributions ; lorsque ceux-ci sont en retard pour satisfaire à leurs engagements, une procédure a d'ailleurs été prévue en vue d'obtenir des Etats le règlement de leur quote-part : si le paiement n'est pas fait à l'échéance fixée, le Comité adresse une lettre recommandée au Gouvernement de l'Etat défaillant pour l'inviter à effectuer sans délai le paiement de sa redevance.

Toutefois, en ce qui concerne l'Autriche dont le versement de la contribution est garanti par l'Italie, le Comité doit remettre à l'Autriche l'invitation à payer et aviser l'Italie de la défaillance autrichienne : si l'Autriche n'a pas encore effectué son

versement 15 jours après l'invitation à payer, les sommes déposées par cet Etat dans une Banque, en contre-partie de la garantie Italienne, doivent être remises au Comité des Obligataires sur l'ordre de l'Etat garant ; lorsque ce dépôt s'avère insuffisant pour couvrir les engagements de l'Autriche, l'Italie, dans les 15 jours de l'invitation à payer, doit verser les sommes correspondant à sa garantie et le Comité informe l'Autriche des paiements ainsi effectués par l'Italie.

Le Comité, en tant que représentant de la totalité des porteurs, a également qualité pour exercer en leur nom les droits de gage et d'hypothèque inscrits sur le réseau yougo-slave, et les droits de gage et d'hypothèque cumulatifs constitués sur les réseaux de la Compagnie traversant les territoires italien, autrichien et hongrois.

D'autre part, pour toutes oppositions et réclamations en matière d'obligations et de coupons détruits, perdus ou volés, domicile est élu au nom de tous les porteurs à Paris auprès du Comité.

Enfin, les différends portant sur l'interprétation ou l'exécution de l'accord doivent être résolus par des arbitres ; dans le cas où les porteurs d'obligations sont demandeurs ou défendeurs, l'accord stipule que le choix d'un arbitre doit être fait par ce Comité.

L'examen des attributions de cet organisme nous montre donc d'abord qu'il est chargé de jouer le rôle de défenseur des intérêts des porteurs ; le Comité est même le représentant exclusif des Obligataires, il agit au nom de tous ; l'article 30 stipule que les porteurs ne peuvent pas faire valoir leurs droits individuellement dans les questions touchant l'ensemble des porteurs ; nous sommes donc en présence d'un système de représentation des Obligataires.

Cette représentation peut en effet revêtir divers aspects : curatelle d'après la loi Autrichienne, trustee d'après la législation Américaine, société civile d'Obligataires constituée d'après la loi Française du 1^{er} Juillet 1901, Comité de Défense constitué par une Association de porteurs reconnue d'utilité publique.

Il existe d'ailleurs, à côté de ces formes de représentation légale, une représentation contractuelle dont le contenu dépend de la volonté des parties représentées.

Dans l'ancien Empire Autrichien, une loi du 24 Avril 1874 avait organisé une représentation des propriétaires d'obligations au porteur ou à ordre ; ceux-ci pouvaient désigner un curateur chargé d'intenter les procès intéressant l'emprunt dans le cas où les droits des porteurs seraient compromis.

Une loi complémentaire du 5 Décembre 1877 organisa le groupement des porteurs en prescrivant, pour les actes importants, que le Tribunal réunit les créanciers en Assemblée Générale ; cette législation donnait un rôle de premier plan à l'autorité judiciaire ; nous avons vu d'ailleurs l'application pratique de ce système de protection à la Compagnie des Chemins de Fer du Sud, lorsqu'en 1903 cette Société ne fut plus en mesure d'assurer le service de l'amortissement de sa dette ; elle demanda alors au Tribunal d'instituer un Conseil de curatelle à l'effet de sauvegarder les droits des porteurs. Le Tribunal Impérial et Royal de Commerce à Vienne intervint de nouveau en 1913 pour convoquer les porteurs en Assemblée afin que leur soient soumises de nouvelles propositions d'assainissement financier.

Mais concurremment à cette protection de la loi autrichienne, l'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières était intervenue pour sauvegarder les intérêts des Obligataires Français en constituant dès le début des difficultés de la Compagnie un Comité de Défense. Elle s'efforça, au cours des négociations, de maintenir son influence et d'obtenir que le Comité des Obligataires fut dans une certaine mesure le continuateur du Comité de Défense.

Le Comité des Obligataires a toutefois un carac-

tière propre ; c'est d'abord un organisme de gestion des intérêts des porteurs et de liquidation des engagements des Etats ; ce n'est pas un simple domicile de paiement, bien qu'il se charge d'obtenir le versement des redevances destinées à alimenter le fonds des obligations ; c'est d'ailleurs lui-même qui choisit la Banque qui doit assurer le service de la dette.

D'autre part, bien qu'ayant son siège en France, le Comité acquiert un caractère international en raison de son rôle de représentant exclusif de l'ensemble des porteurs. Il représente les Obligataires de tous les pays ; il n'est pas le continuateur pur et simple du Comité de Défense qui fut constitué en vue de faire reconnaître certains droits alors compromis des porteurs français. Le Comité de Défense se borne en effet à obtenir par voie d'accord amiable ou par voie de justice la sauvegarde des intérêts des Obligataires ; son activité est donc limitée : dès que tous les moyens de procédure ou de négociation amiable ont été tentés, quels qu'en soient les résultats, le maintien du Comité n'a plus sa raison d'être. Enfin, différence essentielle avec le Comité des Obligataires institué par l'accord de Rome, les décisions du Comité de Défense n'engagent en principe que ceux qui y ont adhéré

Ici, tous les Obligataires sont représentés par

le Comité. On a même prévu la constitution éventuelle d'associations de porteurs analogues à l'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières, afin de leur donner, sous certaines conditions, le droit de présenter un ou plusieurs représentants comme membres du Comité pour rendre plus effectif son caractère de représentation de tous les porteurs.

Ce qui donne également à cet organisme un caractère propre, c'est que ses membres sont Administrateurs de la Compagnie ; il existe une certaine union assez étroite entre le Comité et la Compagnie : le Comité établit pour chaque année d'exploitation une gestion séparée du fonds des obligations ; ses comptes sont soumis à l'Assemblée Générale des Actionnaires ; d'autre part, le montant qui lui reste sur les ressources annuelles du fonds, après avoir satisfait aux divers engagements qui résultent de l'accord, doit être mis à la disposition de la Compagnie ; en outre, une délégation du Conseil d'Administration peut assister à titre consultatif aux réunions du Comité.

Par son rôle comme par sa composition, cet organisme se rapproche de la Caisse Commune des Porteurs de l'ancienne dette publique autrichienne et hongroise, créée en vertu du Protocole d'Innsbruck du 29 Juin 1923 : en effet, aux termes de l'ar-

ticle premier de ce protocole, la Caisse Commune représente auprès des Etats les porteurs étrangers ; elle se substitue, en pleine autonomie au regard des porteurs, aux obligations des Etats successeurs ou cessionnaires qui ont effectué leurs versements et elle se comporte à l'égard des porteurs, tant sous les rapports du service financier que des relations juridiques, comme l'ancienne Monarchie austro-hongroise ; enfin la gestion de la Caisse Commune appartient également à la représentation des porteurs dans la personne de 6 Associations Nationales, à un Commissaire délégué par roulement par l'ensemble des Gouvernements des Etats débiteurs et à un Président pouvant être désigné par roulement parmi les membres du Conseil qui représentent les 3 Groupements Nationaux de Porteurs les plus importants.

L'examen des attributions du Comité et de ses différences avec d'autres systèmes de représentation des Obligataires nous amène à constater que cet organisme possède une nature propre ; il s'agit en effet d'une représentation contractuelle et la volonté commune des négociateurs peut créer une institution qui s'apparente, sous certains rapports, à diverses créations légales de représentation des porteurs.

Le rôle de ce Comité nous paraît semblable à

celui d'un trustee. Le trustee, en droit américain, est en effet une personne ou plus souvent une société chargée d'intervenir pour prendre et conserver le titre hypothécaire au bénéfice des créanciers garantis et pour les représenter dans les matières en rapport avec le gage ; or nous avons vu que le Comité peut réaliser les droits de gage et d'hypothèque consentis en faveur des Obligataires, lorsque les Etats débiteurs n'effectuent pas leurs versements ; comme le trustee également, le Comité est chargé de la gestion et de l'Administration d'un fonds destiné à assurer le service de la Dette, et il désigne les Banques qui effectueront le paiement des coupons et des titres amortis ; il gère donc un patrimoine d'affectation de même que le trustee, dans les compagnies de chemins de fer américains, est chargé de la gestion du portefeuille des titres des sociétés contrôlées par ces Compagnies ; ces titres ou « collateral security » sont affectés à la garantie de l'émission et, au cas de défaillance de la Compagnie principale, les trustees ont le droit de réaliser ce gage.

Toutefois, ce « collateral » est remis en pleine propriété aux trustees ; on dit que les trustees ont un droit réel ou « legal estate » afin de procurer aux Obligataires la jouissance de ce droit ou « beneficial interest ». Ce système s'est trouvé illustré

lors de la réorganisation de la Brazil Railway Company, à laquelle a également participé l'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières.

Mais si ce Comité peut être assimilé à un trustee lorsqu'on envisage son rôle de gardien du gage des porteurs d'obligations, il en diffère sensiblement quant à sa nature juridique ; le trustee est en effet doté d'une personnalité propre, il est titulaire des biens remis en gage aux Obligataires ou hypothéqués à leur profit ; ici le Comité est composé de représentants des porteurs, mais ses membres sont en même temps Administrateurs de la Compagnie, et les ressources qui subsistent après que le Comité a satisfait à ses obligations sont la propriété de la Compagnie.

Ce groupement apparaît donc comme une représentation des porteurs au sein du Conseil d'Administration, chargée de sauvegarder les intérêts des Obligataires et de gérer un patrimoine d'affectation destiné à assurer le service des emprunts de la Sudbahn, tout en cherchant à concilier les droits des porteurs et les exigences d'exploitation de la Compagnie débitrice.

Les attributions de ce groupement répondent donc au double but que se proposèrent les négociateurs de l'accord de Rome.

CONCLUSION

Après avoir examiné la solution donnée par l'accord de Rome au problème de la réorganisation financière de la Sudbahn posé par les traités de paix, nous devons en juger la valeur en considérant les résultats déjà acquis et en envisageant la situation future des porteurs.

Il importe de souligner encore dans quelles circonstances cette solution est intervenue ; en effet, l'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières a dû renoncer, pour des motifs d'opportunité politique, à maintenir sa réclamation de la reprise du paiement des annuités italiennes ; d'autre part, pour faciliter la conclusion d'un accord qui permit à la Compagnie de continuer l'exploitation de son réseau et aux Etats débiteurs — dont trois de création récente — d'assurer le service de la dette répartie, les obligataires ont dû consentir une amputation sérieuse du montant de leur créance.

Néanmoins, des garanties importantes ont été obtenues en contre-partie du sacrifice réclamé aux porteurs :

D'abord, la stipulation du paiement en mon-

naie d'or de l'intérêt et du principal des nouveaux titres, puis l'échange de leurs obligations contre des titres à revenu variable susceptibles de bénéficier d'une amélioration ultérieure éventuelle du trafic du réseau, la garantie par l'Italie de la contribution due par l'Autriche, la constitution, au profit de l'ensemble des obligataires, d'une hypothèque grevant le réseau yougo-slave et d'une hypothèque cumulative grevant les réseaux autrichien, italien et hongrois ; enfin la création d'un organisme de représentation des porteurs jouissant d'un droit de regard sur l'activité de la Société et chargé d'assurer le service de la dette au moyen d'un patrimoine d'affectation constitué par des redevances annuelles dues à divers titres par les Etats desservis par les lignes.

Si on examine maintenant les résultats obtenus depuis la mise en vigueur de l'accord de Rome, on ne saurait contester que la réorganisation de la Sudbahn ait été accomplie dans des conditions relativement avantageuses pour les porteurs de priorités.

En effet, si l'intérêt minimum de 3,60 francs-or n'a pu être servi en 1924 par suite du retard que le Gouvernement de Belgrade a apporté à effectuer ses versements de l'année 1923, à partir de 1925 jusqu'en 1932 inclusivement, compte tenu des intérêts intercalaires de la gestion du fonds, le montant du coupon à échéance du 1^{er} Mars des obligations

nouvelles a pu être mis en paiement à 0,77 dollar, soit 4 francs-or.

Ce n'est que depuis cette année que le Comité des obligataires n'a pas été en mesure de fixer le montant du coupon d'intérêt annuel à la somme contractuelle de 3,60 francs-or. Les porteurs ont pu néanmoins encaisser en Mars 1933 0,58 dollar, contre-valeur à cette date de 3 francs-or.

Cette réduction est d'ailleurs imputable à la crise économique et financière qui sévit depuis quelques années dans tous les pays et plus particulièrement chez les Etats Danubiens. L'Autriche, la Hongrie et la Yougo-Slavie ont édicté des restrictions quant à l'exportation des capitaux et n'ont pas en conséquence effectué, aux dates contractuelles, les versements trimestriels de leurs contributions.

Ainsi, au début de l'année 1933, l'Autriche n'avait pas encore transféré les sommes prescrites pour les termes de fin Juin et fin Décembre 1932 ; mais l'Italie, comme garante de l'Autriche, s'est acquittée moyennant un arrangement préalable avec le Gouvernement de Vienne, aux termes duquel celui-ci devait rembourser le Trésor Italien au moyen de paiements fractionnaires. Toutefois, à l'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la Compagnie, tenue en Juin 1933, il a été déclaré que l'Autriche avait payé l'annuité de 1932 intégra-

lement et que des négociations étaient en cours avec les Gouvernements hongrois et yougo-slave, d'une part, au sujet des trois versements trimestriels arriérés de la Hongrie et des quatre versements trimestriels arriérés de la Yougo-Slavie, et d'autre part concernant la reprise du paiement des annuités courantes par ces deux pays.

Deux remarques se dégagent de l'examen de ces faits. D'abord il est indéniable que la création d'un système de caisse commune a permis de prolonger la régularité du service de la dette de la Compagnie ; en effet, si chaque Etat avait pris en charge le service de la part de dette qui lui incombe, les porteurs français se seraient sans doute vus opposer, dès l'année 1932, des prescriptions d'ordre public les empêchant d'obtenir la libre disposition de leurs revenus.

Par contre, le Comité des Représentants des Porteurs, grâce aux pouvoirs étendus qui lui ont été conférés pour la gestion du fonds des obligations et pour la sauvegarde des droits des obligataires, a pu accumuler des réserves au cours des dernières années et s'est trouvé en mesure, même en 1933, de verser un intérêt appréciable.

D'autre part, la stipulation d'un paiement en monnaie d'or n'a pas été superflue ; longtemps on a pu croire qu'en effectuant le règlement des cou-

pons en dollars, les porteurs se trouveraient à l'abri de toute éventualité de perte, car la monnaie américaine pouvait être considérée comme étroitement liée à l'or ; les faits récents ont apporté un sérieux démenti à cette conception et il y a tout lieu de supposer qu'en raison de la chute du dollar une autre monnaie de comptes sera choisie pour les paiements futurs. Les obligations étant assorties de la clause or, les porteurs diligents ne paraissent devoir redouter des fluctuations monétaires importantes : le revenu de leurs titres se trouve ainsi garanti, du moins au moment de son exigibilité, contre les risques de change.

Les événements du temps présent pourraient toutefois donner naissance à certaines inquiétudes sur la régularité du service futur de la dette ; les Etats successeurs ou cessionnaires de l'ancienne Monarchie Dualiste sont actuellement en grand désarroi ; on constate aujourd'hui que le morcellement politique de l'Empire Austro-Hongrois, qu'on a voulu justifier en 1919 par des considérations ethnographiques, a entraîné la création de nombreux kilomètres de barrières douanières nouvelles entravant la libre circulation des produits, et a suscité de ce fait chez les nations issues de ce bouleversement la pratique d'une « politique d'économie en vase clos ».

Sans doute les grandes puissances européennes se préoccupent, depuis quelque temps déjà, de faire renaître les courants d'échange entre les pays danubiens et s'efforcent de créer entre ceux-ci une union économique qui mette un terme à leurs difficultés financières.

Toutefois cette situation d'équilibre ne pourra être obtenue qu'autant que ces Etats, qui se trouvent placés au carrefour de l'Europe, auront vraiment pris conscience de leur communauté d'intérêts.

Il nous semble que c'est seulement cette entente économique, si comme nous l'espérons elle se réalise, qui permettra à la Hongrie, à la Yougoslavie et à l'Autriche, d'assurer avec plus de régularité le versement de leurs redevances et de bénéficier, en contre-partie, d'un trafic plus intense sur le réseau de la Compagnie Danube Save Adriatique.

Ainsi, nous constatons une fois de plus que la question du service de la dette de la Sudbahn est liée à des problèmes d'ordre international.

Vu : *Le Doyen,*
Edgard ALLIX.

Vu : *Le Président,*
Edgard ALLIX.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

La Sudbahn et son réseau de communications en Autriche-Hongrie, édité par la Compagnie, à Vienne, en 1900.

ANTONUCCI. — Répartition et règlement de la dette autrichienne et hongroise d'avant-guerre (1932).

DECOUDU. — Le partage des dettes autrichiennes et hongroises (1924).

ESCARRA. — Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires (Groupement et représentation) (1922).

FRANCK. — Reconstitution financière de l'Autriche (1924).

HEROLD. — Financial Reconstruction of Austria. Report on the reconstruction of Austria Railways.

MOULIN. — De la représentation des obligataires des compagnies de chemins de fer et autres sociétés anonymes (1898).

PENESCO. — Clauses financières du traité de Saint-Germain (1921).

POISSONNIER. — Du groupement des obligations dans les sociétés (1905).

Documents Officiels

Accord de Rome du 29 Mars 1923.

Journal Officiel. — Sénat. Débats parlementaires. Séance du 30 Juin 1920 (J.-O. du 1-7-1920).

Partie Officielle. Décret portant promulgation du traité de Saint-Germain du 10-9-1919 (J. O. du 26-7-1920).

Rapports présentés aux assemblées générales d'actionnaires.
Rapports présentés par les curateurs.
Publications de l'Association Nationale des Porteurs Français
de Valeurs Mobilières.

Annuaire et Revues.

Annuaire des Valeurs admises à la Cote Officielle de la Bourse
de Paris.

Compass. Finanzielles Jahrbuch. — Oesterreich.

Stock Exchange Year Book.

R. S. L. F. 1921. Répartition des dettes publiques autri-
chiennes et hongroises.

— 1928. Remarques sur la répartition des dettes publiques
au cas de démembrement d'une nation.

Revue d'Economie Politique. — 1927. Le mode de répartition
des dettes autrichiennes et hongroises.

Presse Financière.

Agence Economique et Financière.

Agence Fournier.

Cote Desfossés.

Information (L').

Le Pour et le Contre.

Le Rentier.

La Vie Financière.

ERRATA

Page	29	ligne	22	lire : obligataires
—	32	—	13	— arriérées
—	47	—	14	— procéder à
—	51	—	8	— mesures
—	51	—	27	— transports
—	52	—	2	— qu'elle
—	52	—	19	— déplacements
—	52	—	26	— relativement
—	53	—	22	— de
—	72	—	15	— franco-italien
—	130	—	3	— fonds
—	131	—	12	— recettes
—	131	—	13	— brutes
—	133	—	20	— état
—	136	—	2	— péage
—	158	—	18	— réorganisation

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION	7
LIVRE PREMIER. — HISTORIQUE.....	II
CHAPITRE PREMIER. — Origine et débuts de la Compagnie	II
CHAPITRE II. — 2 ^e période : 1884-1911.....	23
CHAPITRE III. — 3 ^e période : le projet d'assainissement de 1911	31
CHAPITRE IV. — Elaboration d'un nouveau plan d'assainissement de 1912 à 1914.....	35
Section I. — <i>Régime des garanties administratives ou de garantie des tarifs</i>	39
Section II. — <i>Régime de garantie d'intérêt</i>	44
Section III. — <i>Observations sur ce plan</i>	45
CHAPITRE V. — 5 ^e période : 1914-1918.....	49
CHAPITRE VI. — 6 ^e période : l'Après-Guerre.....	63
Section I. — <i>Du 5 Novembre 1918 jusqu'à la conclusion du Traité de Saint-Germain</i>	63
Section II. — <i>Le Traité de Saint-Germain</i>	68
Section III. — <i>Régime provisoire</i>	76
Section IV. — <i>Premières négociations en vue de l'assainissement financier</i>	80
CHAPITRE VII. — Négociations en vue d'un régime définitif. La Conférence de Venise	85
CHAPITRE VIII. — La réorganisation définitive de l'entreprise par la conclusion de l'accord de Rome....	93

LIVRE II. — L'ACCORD DE ROME.....	97
LE PROBLÈME DE LA RÉPARTITION DE LA DETTE OBLIGATAIRE	101
CHAPITRE PREMIER. — La contribution des Etats.....	103
Section I. — <i>Unification de la Dette</i>	104
Section II. — <i>Répartition de la Dette. Bases adoptées</i>	111
CHAPITRE II. — Le service de la Dette répartie.....	117
Section I. — <i>Système de la répartition en nature..</i>	117
Section II. — <i>Système du règlement de comptes</i> <i>entre les Etats</i>	120
Section III. — <i>Système du service commun</i>	122
CHAPITRE III. — Le fonds des Obligations.....	125
CHAPITRE IV. — Le Comité des Obligataires.....	145
CONCLUSION	157
BIBLIOGRAPHIE	163

